

# Análise Mensal

08 de Julho de 2016

## Mercados Financeiros

### À procura de visibilidade

- ▶ A concretização do cenário de “Brexit” constitui um volte-face com impacto potencial não despreciando no cenário económico e financeiro global. Por ora, está assegurado um ambiente financeiro adverso e falta de visibilidade, num contexto de crescimento e inflação que já antes era débil, onde as autoridades monetárias dispõem de poucas ferramentas para utilizar. A generalidade das previsões económicas começam a ser revistas em baixa, pois num cenário incerto adiam-se decisões de investimento e consumo, penalizando a actividade económica. Neste contexto, ajustámos em baixa as nossas previsões de crescimento para os EUA, UEM e Portugal. De realçar a crescente importância dos factores de ordem política neste contexto global complexo. Efectivamente, os acontecimentos recentes fazem ressurgir receios de aumento das tendências proteccionistas e de “encerramento” das fronteiras, bem como a possibilidade de reforço do posicionamento dos movimentos políticos com posições mais extremadas nos países desenvolvidos, com consequências difíceis de imaginar.
- ▶ No mercado cambial, registou-se um aumento da volatilidade e procura por refúgio em activos denominados em francos-suíços, ienes e também com dólares dos EUA. Embora as autoridades monetárias helvéticas e nipónicas tentem sustentar esta tendência, acreditamos que este é um movimento que poderá regressar ciclicamente, à medida que as consequências plenas da saída do Reino Unido da UE forem sendo digeridas e interiorizadas. Por ora, o movimento de apreciação destas moedas estancou e reverteu mesmo um pouco, o EUR/USD transacciona em torno de 1.10 que compara com 1.14 antes do resultado do referendo e mínimos de 1.09 imediatamente a seguir ao conhecimento dos resultados. Destaque para a libra, que tudo indica poderá continuar a perder e alcançar novos mínimos históricos face ao euro e sobretudo face ao dólar dos EUA.
- ▶ Os principais bancos centrais serão também condicionados pelo episódio Brexit. Por ora, a Reserva Federal deverá adiar a decisão de nova subida dos juros pelo menos até mais próximo do final do ano, quando aumentar a visibilidade relativamente ao impacto global de todo este processo; o BCE deverá, pelo menos, clarificar a sua postura após Março de 2017 e poderá reforçar a política de *quantitative easing*, procurando suavizar o contexto financeiro na região do euro; no Reino Unido, a taxa base do Banco de Inglaterra deverá ser colocada em zero ou valores negativos (quando antes se discutia o cenário de inversão de política...) e a autoridade monetária tem vindo a actuar de forma decisiva no âmbito do sistema bancário, fornecendo liquidez em abundância e actuando de forma a garantir que o financiamento continuará a chegar à economia. Quanto às taxas de juro de curto prazo, vão permanecer muito baixas (leia-se negativas) durante mais tempo: segundo as expectativas nos mercados de futuros, a Euribor de 3 meses só depois de 2020 regressará a valores positivos.
- ▶ Nos mercados de dívida pública de taxa fixa, as obrigações de Governos considerados *benchmark* ou com menor risco – sobretudo EUA e Alemanha – beneficiaram depois do referendo de 24 de Junho, e as *yields* alcançaram novos mínimos. A evolução do mercado de taxa fixa dependerá da percepção que se irá construindo nos próximos meses quanto ao modo como se realizará a saída do Reino Unido da UE, mas a expectativa de que esta será uma negociação longa e que pesará no crescimento tenderá a reflectir-se na permanência das *yields* dos principais *benchmarks* em níveis reduzidos. Quanto aos mercados periféricos, assiste-se a uma penalização, associada não só aos movimentos de fuga para a qualidade mas reflectindo também factores intrínsecos, com destaque para dúvidas relacionadas com a saúde das finanças públicas e também com a saúde do sistema bancário. O actual enquadramento de mercado não desanuviará tão cedo, pelo que antecipamos que o contexto continuará adverso para activos de maior risco, entre os quais se encontra a dívida pública dos países da periferia do euro.
- ▶ Nos restantes mercados, a temática da fuga para a qualidade e procura por refúgio num contexto mais adverso condicionou também naturalmente o seu comportamento. Destacamos o mercado petrolífero, onde os preços do crude parecem ter encontrado um patamar de referência na fasquia dos 50 USD por barril. Se tão cedo não deverá haver motivos para superar esta fasquia, parece também estar afastado o cenário de queda, favorecendo as economias emergentes mais dependentes desta *commodity* (entre as quais Angola).
- ▶ Nesta publicação destacamos três artigos de opinião, em que se analisam os impactos potenciais do resultado do referendo no RU na economia portuguesa; o mercado de trabalho em Portugal, com uma perspectiva estrutural mas também analisando a tendência actual e perspectivas; finalmente, o sector do Turismo, com uma vertente internacional, mas dando ênfase ao comportamento e relevância do sector no contexto nacional.

Paula Gonçalves Carvalho  
Agostinho Leal Alves  
José Miguel Cerdeira  
Teresa Gil Pinheiro  
Vânia Patrícia Duarte  
Sílvia Magalhães\*

## **À procura de visibilidade**

**A decisão expressa no referendo do passado dia 23 de Junho no Reino Unido, optando mais de metade dos votantes pela saída do país do bloco da União Europeia, manter-se-á como o principal factor de influência no sentimento dos mercados no futuro próximo. Aguarda-se pela clarificação dos cenários e redução da incerteza, o que não deverá ocorrer antes de Outubro, de acordo com o calendário político interno britânico. Este é um enquadramento adverso aos activos de maior risco, causando volatilidade e perdas e, em simultâneo, procura por activos de refúgio. Por ora, parece estar garantido menor crescimento a prazo, em termos globais e especificamente para a Europa onde o Reino Unido é um dos “consumidores” mais activos (défice externo elevado). Num contexto de incerteza, adiam-se consumos e decisões de investimento. No campo das políticas económicas, o actual contexto tem também consequências na agenda dos principais bancos centrais. Nos EUA, a Reserva Federal adiará novas subidas da sua taxa de referência e na UEM não se excluem mais medidas de estímulo.**

### **DEPARTAMENTO DE ESTUDOS ECONÓMICOS E FINANCEIROS**

Paula Gonçalves Carvalho                      Economista Chefe  
Teresa Gil Pinheiro  
José Miguel Cerdeira  
Vânia Patrícia Duarte

### **ANÁLISE TÉCNICA** Agostinho Leal Alves

Tel.: 351 21 310 11 86      Fax: 351 21 353 56 94  
**Email: [deef@bancobpi.pt](mailto:deef@bancobpi.pt)      [www.bancobpi.pt](http://www.bancobpi.pt)      [www.bpiinvestimentos.pt/Research](http://www.bpiinvestimentos.pt/Research)**

Nota: \* esta publicação teve a colaboração do técnico do BFA, estagiário do Dep. EEF, Sílvio Bernardo Magalhães

**ÍNDICE**

	<b>Pág.</b>
Perspectivas Globais e Principais Factores de Risco	04
Principais Recomendações e Factores de Risco	05
<b>TEMAS EM DESTAQUE</b>	
<b>TUDO MAIS COMPLICADO COM O BREXIT</b>	07
<b>PORTUGAL - EXECUÇÃO ORÇAMENTAL SEM PROBLEMAS ATÉ AGORA</b>	09
<b>A RELAÇÃO DE ANGOLA COM O FMI APÓS SEIS ANOS DO ACORDO <i>STAND-BY</i></b>	13
<b>ECONOMIAS</b>	
<b>ESTADOS UNIDOS - CRESCIMENTO FRACO NO PRIMEIRO SEMESTRE</b>	17
<b>ZONA EURO – BREXIT PODERÁ TER CONSEQUÊNCIAS NA ECONOMIA DA REGIÃO</b>	18
<b>ESPAÑA - MANTÉM-SE IMPASSE NA FORMAÇÃO DO GOVERNO</b>	19
<b>ANGOLA – DESISTÊNCIA DO PEDIDO DE ASSISTÊNCIA AO FMI, INFLAÇÃO CONTINUA EM ALTA</b>	20
<b>MOÇAMBIQUE – FMI PREVÊ EM BAIXA O CRESCIMENTO ECONÓMICO PARA 2016</b>	21
<b>ÁFRICA DO SUL – CONTRACÇÃO DA ACTIVIDADE ECONÓMICA NO 1T 2016</b>	22
<b>MERCADOS</b>	
<b>MERCADO CAMBIAL</b>	
AS ATENÇÕES CENTRAM-SE NO COMPORTAMENTO DA LIBRA, MAS NÃO SÓ...	23
BREXIT A SER DIGERIDO, MAS CAPITAIS REGRESSAM	24
<b>MERCADO MONETÁRIO</b>	
POLÍTICA MONETÁRIA ULTRA ACOMODATÍCIA PROLONGA-SE	25
<b>MERCADO DE DÍVIDA PÚBLICA</b>	
DOMINA A INCERTEZA	26
<b>MERCADOS ACCIONISTAS</b>	
BOLSAS SENSÍVEIS AOS PRÓXIMOS DESENVOLVIMENTOS DO BREXIT	27
<b>MERCADOS DE <i>COMMODITIES</i></b>	
AS PERSPECTIVAS ERAM DE SUBIDA DO PREÇO DO CRUDE...	28
<b>PREVISÕES</b>	
Economias Desenvolvidas	
Mercados Emergentes	
Previsões Económicas BPI - EUA&UEM	
Previsões Económicas BPI - Portugal	29
Taxas de Câmbio	
Taxas de Juro	30
Taxas Oficiais dos Principais Bancos Centrais	31
Taxas de Câmbio dos Mercados Emergentes	
Taxas de Juro e <i>Spreads</i> dos Mercados Emergentes	32
<b>OPINIÃO</b>	
BREXIT - QUE IMPACTOS PARA PORTUGAL?	33
UMA VISÃO ESTRUTURAL E CONJUNTURAL DO MERCADO DE TRABALHO PORTUGUÊS	39
EVOLUÇÃO DO TURISMO NACIONAL	49
<b>BASES DE DADOS</b>	<b>61</b>

## Perspectivas Globais e Principais Factores de Risco

	Perspectivas Globais	Factores de Risco
<b>Global</b>	<p>. Nos países desenvolvidos ocorreu uma recuperação moderada do PIB no primeiro semestre: nos EUA, o crescimento no 2T16 superará o do 1T16, mas continuará abaixo de 3.0%, enquanto que na Zona Euro os preços mínimos do petróleo e política monetária ultra expansionista têm vindo a beneficiar o crescimento. No resto do mundo alguns factores de risco, sobretudo relacionados com a China, dissiparam-se, mas a transformação dos factores impulsionadores do seu crescimento representa um desafio importante no médio-prazo. A segunda metade do ano será fortemente influenciada pelo resultado do referendo britânico, que aumentou de forma significativa o grau de incerteza quanto ao crescimento global, com especial enfoque nas economias avançadas. Neste ambiente, observa-se uma revisão generalizada das previsões de crescimento, reflectindo a expectativa de adiamento de decisões de investimento e de consumo.</p>	<p>. Os cenários traçados para a economia global estão sujeitos a riscos consideráveis e sobretudo enviesados em sentido descendente.</p>
<b>EUA</b>	<p>. Os dados finais do PIB americano no primeiro trimestre de 2016 mostraram um abrandamento da expansão económica para os 1.1% trimestrais anualizados, um ritmo que tem vindo sucessivamente a descer desde o segundo trimestre de 2015. Em particular, o consumo desacelerou significativamente, contribuindo com 1.02 pontos percentuais (p.p.) para o aumento do PIB, menos 0.64 p.p. que no trimestre anterior. Já as outras componentes tiveram comportamentos mais positivos (como a despesa pública ou a procura externa líquida, que contribuiu com 0.12 p.p. para o crescimento) ou menos negativos, como o investimento, que caiu bastante menos, contribuindo apenas com -0.06 p.p.</p> <p>. Durante o resto de 2016, é expectável uma recuperação de ritmo, embora este deva ser condicionado pela evolução do mercado de trabalho e o comportamento da economia mundial, num cenário de incerteza adicional devido ao resultado do referendo britânico. A nossa previsão é de uma expansão de 1.9% este ano.</p>	<p>. Potencial instabilidade associada à alteração do ciclo de política monetária poderá gerar incerteza nos mercados financeiros, com impacto adverso sob os níveis de confiança e actividade. O risco de fortalecimento do dólar pode agravar-se com a perspectiva da desvalorização de outras moedas, em particular o yuan e a libra, com possibilidade também para uma maior valorização da moeda americana face ao euro. Se este cenário se verificar, poderá prejudicar igualmente o desempenho das exportações americanas.</p>
<b>Japão</b>	<p>. O último relatório Tankan revelou-se mais positivo do que o esperado, mas as expectativas futuras sugerem abrandamento da actividade empresarial nos próximos meses, possivelmente revelando maior incerteza associada ao andamento das exportações nos próximos meses. A apreciação do iene terá um impacto negativo na competitividade do sector externo nipónico, podendo levar o banco central a intervir. O sector exportador também poderá ser indirectamente afectado pelo impacto que o Brexit possa vir a ter no adiamento de decisões de investimento e de consumo por parte de países europeus, reduzindo as importações destes mesmos países (e as exportações nipónicas).</p>	<p>. O arrefecimento mais pronunciado das exportações poderá reflectir-se em menor crescimento. Internamente, o elevado nível de dívida pública é apontado como um importante factor de risco, na medida em que a ausência de medidas claras de combate ao desequilíbrio orçamental poderá traduzir-se em deterioração da confiança dos investidores.</p>
<b>Zona Euro</b>	<p>. A recuperação económica deverá manter-se em 2016, sendo a nossa previsão de crescimento de 1.5%. A revisão em baixa em 0.1 ponto percentual resulta dos potenciais impactos, ainda que incertos, do Brexit. Os efeitos imediatos deverão fazer-se sentir na confiança dos agentes económicos, podendo afectar o investimento e o consumo privado. Adicionalmente, a desaceleração económica na China e noutros países emergentes, afectados pelos baixos preços das <i>commodities</i> e desvalorização das respectivas moedas, será um factor restritivo à recuperação mais dinâmica da região. O lento ritmo da retoma económica e de criação de emprego deverão ser insuficientes para reduzir de forma substancial a taxa de desemprego. Neste cenário, as pressões inflacionistas via salários continuam débeis.</p>	<p>. Efeitos imediatos decorrentes do Brexit, sobretudo impacto no ambiente financeiro e nos níveis de confiança.</p> <p>. Desaceleração económica nos países emergentes, principalmente na China.</p> <p>. Questões de ordem política: Médio Oriente; Ucrânia-Rússia; incerteza política em Espanha.</p> <p>. Intensificação de actividades extremistas (ex: terrorismo).</p> <p>. Movimentos abruptos dos preços do petróleo e volatilidade financeira.</p> <p>. Pela positiva: baixos preços do petróleo e de outras <i>commodities</i>; efeitos do programa do QE.</p>

## Perspectivas Globais e Principais Factores de Risco

	Perspectivas Globais	Factores de Risco
<b>Reino Unido</b>	<p>. O cenário para a economia britânica reveste-se de um elevadíssimo grau de incerteza na sequência da decisão deste país abandonar a União Europeia. No imediato iremos, muito provavelmente, assistir a um arrefecimento pronunciado da procura interna, via adiamento de decisões de investimento e consumo. Paralelamente, e capaz de compensar parcialmente o arrefecimento da procura interna, poderemos assistir a um bom desempenho das exportações por via da depreciação da libra esterlina. Todavia, este é um cenário incerto na medida em que dependerá da reação de outras economias, sobretudo europeias, ao resultado do referendo.</p>	<p>. Os factores apresentam-se especialmente enviesados em sentido negativo. O calendário político, que atira para Outubro o início da negociação da saída do Reino Unido da UE será mais um factor a "paralisar" a actividade nos próximos meses.</p> <p>. Riscos relacionados com a possibilidade de deslocação de empresas com impacto negativo no mercado de trabalho.</p>
<b>Portugal</b>	<p>. No 1T16, o PIB avançou 0.2% qoq, expandindo 0.8% em termos homólogos. Este nível de crescimento reflecte uma tendência de abrandamento que se tem vindo a sentir desde a segunda metade do ano passado, com a procura interna a continuar a ser sustentada pelo consumo, mas a procura externa a continuar negativa para a economia portuguesa. O investimento, por sua vez, desceu 0.6% yoy, a primeira queda desde meados de 2013.</p> <p>. Ainda que o PIB no início do ano tenha sido afetado por vários factores temporários (em particular uma incerteza interna causada pela ausência de Orçamento de Estado e externa devido à volatilidade sentida nos mercados financeiros em Fevereiro-Março que afectaram o investimento, e também uma paragem de produção numa refinaria da Galp, que puxou para baixo as exportações nos primeiros 3 meses do ano), a continuada perspectiva de incerteza deverá condicionar o crescimento durante este ano, mais ainda devido ao Brexit. Espera-se que o consumo continue a registar um crescimento significativo, embora os mínimos observados na taxa de poupança impeçam uma aceleração mais vincada. Para a totalidade de 2016, prevemos um aumento de 1.3% do PIB.</p>	<p>. Os riscos são maioritariamente descendentes para o crescimento e, para além dos factores externos, reflectem receios de um posicionamento mais cauteloso dos agentes económicos perante um cenário de maior incerteza, em particular no que se refere ao investimento que tem vindo a desacelerar e chegou a diminuir no último trimestre (-0.6% yoy).</p> <p>. Há também riscos associados à possível necessidade de medidas adicionais de consolidação orçamental, um cenário mais provável no contexto político do processo das sanções orçamentais, e que pode limitar a recuperação económica durante o ano.</p>
<b>América Latina</b>	<p>. O PIB da região recuou 0.3% em 2015, resultado da queda dos preços das <i>commodities</i>, desaceleração do crescimento dos principais parceiros comerciais (em particular da China), e estrangulamentos internos no Brasil. De acordo com a OCDE, o Brasil deverá contrair 4.3% em 2016 e 1.7% em 2017, na medida em que o ambiente de elevada incerteza no campo político deverá continuar a minar a confiança dos agentes económicos. Um factor crucial para esta economia no curto prazo é a capacidade que o novo governo terá de implementar uma política de consolidação orçamental contribuindo para a recuperação da confiança.</p>	<p>. Os riscos são elevados em termos de aumento da volatilidade nos mercados financeiros e saídas de capitais externos na sequência da inversão da política monetária dos EUA, e de uma recessão prolongada no Brasil.</p> <p>. Acrescem ainda as incertezas relativamente à estabilização do crescimento económico da China, e os riscos de uma recuperação mais lenta nos preços das <i>commodities</i>.</p> <p>. O Brexit poderá influenciar negativamente, via queda da confiança dos agentes económicos e fuga de activos mais arriscados.</p>
<b>África Subsariana</b>	<p>. O crescimento da região está a ser adversamente afectado pela crise desencadeada pela queda dos preços das <i>commodities</i>, e em particular pelo agravamento do contexto económico na África do Sul e na Nigéria (sendo que estas duas economias representam mais de metade do PIB da região). Desta forma, espera-se que o crescimento tenha desacelerado em 2015 para o nível mais baixo dos últimos 6 anos (+3.4%, de acordo com o FMI) e que continue a desacelerar em 2016 para +3.0% este ano.</p> <p>. A desaceleração económica sentida na região reflecte os ajustamentos dos países aos reduzidos preços das <i>commodities</i> e a custos de financiamento superiores, efeitos que têm pesado nalgumas das principais economias (Nigéria, Angola e África do Sul), assim como em pequenos países exportadores de matérias-primas.</p>	<p>. Para os países exportadores líquidos de petróleo, apesar das medidas de ajustamento implementadas, a permanência dos preços da matéria-prima em níveis baixos ameaça a sustentabilidade das finanças públicas e o crescimento económico.</p> <p>. Ritmo e implicações do ajustamento do modelo de crescimento económico chinês; lento crescimento económico em economias avançadas.</p> <p>. Ajustamento lento das reformas necessárias ao crescimento económico.</p> <p>. Numa primeira fase, os efeitos do Brexit poderão fazer-se sentir no aumento da volatilidade e incerteza nos mercados financeiros e este poderá ser o impacto imediato na África Subsariana.</p> <p>. Ameaça de actividades extremistas, como o terrorismo.</p>

## Principais Recomendações e Factores de Risco

Recomendações	Factores de Risco
<p><b>Mercado Cambial</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>. Estamos perante um Verão agitado, em que não faltam factores de mercado geradores de volatilidade. O Brexit é o factor do momento, mas tudo o que acarreta pode manter o processo sempre presente durante um longo período de tempo. Neste contexto, a libra vai andar ao sabor dos acontecimentos ligados com a desvinculação do Reino Unido da União Europeia. No entanto, é mais provável que a libra se mostre fraca no curto/médio prazo. O EUR/GBP pode aproximar-se dos 0.90, mesmo dos 0.95 (o GBP/USD já está em níveis de 1985).</li> <li>. Dólar, iene e franco suíço voltaram a servir de moedas refúgio em período de crise. Situação que pode persistir, mas outros factores de mercado importantes podem trocar as voltas aos investidores: a Fed pode voltar a adiar a tão especulada subida dos juros (devido à incerteza, agravada pelo Brexit); O BCE aguarda e pode acentuar o pendor ultra-expansionista da política monetária; a banca europeia volta a ser alvo de preocupação; o BoE está atento e pode iniciar uma política mais expansionista; o BoJ, preocupado com as constantes apreciações do iene, pode intervir. Perante todo este cenário, é aconselhável ficar curto em libras e manter uma postura de cariz mais neutral em relação às restantes moedas.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>. Desilusão relativamente a atitudes e acções esperadas pelos principais bancos centrais.</li> <li>. Decepção com a evolução económica em alguns blocos.</li> <li>. Questões políticas e geopolíticas podem enviesar determinadas tendências cambiais.</li> <li>. A questão do Brexit pode ter consequências mais vastas (e incertas), para além do espaço do Reino Unido.</li> </ul>
<p><b>Mercado Monetário</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>. A política monetária nas principais economias desenvolvidas mantém-se acomodatória e, perante o aumento da incerteza depois do referendo britânico, a possibilidade é de reforço do grau de laxismo, sobretudo se o risco de movimentos com carácter disruptor se concretizar. Assim, a Reserva Federal deverá adiar o próximo movimento de subida da taxa dos <i>fed-funds</i> e o BCE poderá alargar e/ou aliviar as condições actualmente em vigor no programa de compra de activos de longo prazo.</li> <li>. Neste cenário, atribuímos uma elevada probabilidade que as taxas de curto prazo se mantenham em terreno negativo, podendo observar-se novos mínimos. Com efeito, as taxas de juro implícitas nos futuros da Euribor a 3 meses apontam para que as taxas Euribor mantenham a actual tendência de queda, sendo preferível a obtenção de financiamento nos prazos mais curtos, até 3 meses. Do ponto de vista da aplicação de poupanças, será preferível o investimento em activos com maturidades mais alargadas, de forma a capturar o prémio de maturidade (<i>term premium</i>).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>. Na zona euro, as taxas de curto prazo encontram-se em terreno negativo em todos os prazos, antecipando-se que a tendência de queda se mantenha. O risco de um aumento substancial não esperado das taxas de mercado é reduzido.</li> <li>. Nos EUA, a possibilidade de que a Reserva Federal aumente o intervalo da taxa dos <i>fed-funds</i>, poderá traduzir-se em aumentos das taxas de juro de curto-prazo de referência, mas este é um cenário muito incerto.</li> </ul>
<p><b>Dívida Pública</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>. Ao efeito da política monetária ultra acomodatória no comportamento do mercado de taxa fixa acresce agora o efeito incerteza associado ao resultado do referendo britânico. Este efeito traduziu-se na queda da <i>yield</i> do UST a 10 anos para um nível em torno de 1.4% e do <i>Bund</i> com o mesmo prazo para terreno negativo, -0.17%. Até ao final do ano, este mercado deverá continuar a beneficiar do factor incerteza, devendo as <i>yields</i> dos principais <i>benchmark</i> manter-se em níveis reduzidos.</li> <li>. Nos mercados periféricos, pelo contrário, poderão observar-se agravamentos nos prémios de risco exigidos. Para além dos factores externos, internamente estes países também enfrentam factores menos favoráveis, tanto no campo económico como político.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>. Caso o actual ambiente de incerteza se agrave; os títulos de dívida pública dos países com melhor avaliação de risco poderão beneficiar de maior procura, beneficiando as aplicações neste tipo de activos.</li> <li>. Nos países da periferia o risco é de agravamento mais pronunciado dos prémios de risco exigidos, dada a percepção de que o BCE poderá ter de reduzir o montante das compras de forma a acomodar as compras mensais à disponibilidade de activos elegíveis.</li> </ul>
<p><b>Dívida Diversa</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>. A decisão do BCE de incluir compra de dívida diversa já se reflectiu na redução dos <i>spreads</i> e também no montante de dívida emitida, o que tem dado algum fôlego às empresas europeias, em especial no sector das pequenas e médias emittentes. Por outro lado, a questão do Brexit levou a um aumento dos <i>spreads</i> de crédito, num efeito particularmente concentrado no sector financeiro, mesmo assim ainda com níveis abaixo dos registados no início do ano.</li> <li>. Está a verificar-se um aumento do número de incumprimentos de empresas com notação especulativa, em particular no sector energético dos EUA, indicação de um provável fim de ciclo de crédito. Ainda assim, os <i>spreads</i> estão a seguir uma tendência de relativa estabilização a um nível um pouco mais baixo em comparação com o pico registado no início do ano.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>. Continuada incerteza em relação ao processo de saída do Reino Unido da União Europeia.</li> <li>. Exposição a empresas do sector energético com menor qualidade creditícia.</li> <li>. O crescimento de intermediários financeiros não bancários (ou <i>shadow banking</i>).</li> <li>. O risco da reduzida liquidez do mercado.</li> <li>. Exposição aos mercados emergentes.</li> </ul>
<p><b>Acções</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>. O mercado accionista europeu deverá estar muito susceptível aos próximos desenvolvimentos em torno do Brexit. Adicionalmente, com a aproximação dos meses de Verão, prevê-se que a liquidez nas bolsas seja menor, o que poderá intensificar os movimentos. Ainda assim, as acções do Velho Continente poderão beneficiar de um contexto mais calmo, enquanto não se iniciam as negociações para a saída do Reino Unido da União Europeia.</li> <li>. A <i>performance</i> americana poderá ser condicionada pelas expectativas quanto ao ritmo de ajustamento da política monetária por parte da Reserva Federal (ainda que a probabilidade de novos aumentos este ano seja menor), assim como pelo desempenho das acções das empresas do sector energético e receios sobre o abrandamento da economia chinesa.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>. No caso americano, o eventual aumento das taxas de juro até ao final do ano poderá afastar os investidores. Ao mesmo tempo, uma valorização do dólar, preços baixos do petróleo (no caso das petrolíferas), um débil crescimento económico nos mercados emergentes e a eventual subida das taxas de juro poderão afectar os resultados das empresas norte-americanas.</li> <li>. Questões políticas e geopolíticas, com destaque para a incerteza política nalguns países europeus, Médio Oriente, e eventuais manifestações de actividades extremistas.</li> <li>. Desaceleração económica na China.</li> <li>. Novos estímulos monetários.</li> <li>. Ambiente de incerteza e forte volatilidade em torno do Brexit.</li> </ul>
<p><b>Commodities</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>. Em termos globais, permanece o cenário de oferta sem constrangimentos e uma procura globalmente estável, com tendência para aumentar. No mercado energético, a oferta continua superior à procura, embora nos EUA e noutras regiões estejam a ocorrer diminuições da produção. Entretanto, em recentes reuniões entre países produtores de crude falharam acordos para a redução da produção. Contudo, a visibilidade de um maior equilíbrio deverá permitir preços mais suportados.</li> <li>. Presentemente, existem inúmeros factores, a que se junta o Brexit, geradores de volatilidade. A necessidade de encontrar activos de menor risco dá suporte ao preço dos metais preciosos.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>. A situação económica da China, num processo de grande transformação, é de grande relevância para a totalidade dos mercados de matérias-primas dada a sua situação cimeira como produtor e consumidor.</li> <li>. Os conflitos no Médio Oriente e no Norte de África continuam a ser factores geoestratégicos importantes, geradores de volatilidade nos preços.</li> <li>. Concertação entre a OPEP e outros países produtores de petróleo para a redução da produção.</li> <li>. No Reino Unido, a vitória do Brexit acrescentou incerteza e indefinição aos mercados.</li> </ul>

## TUDO MAIS COMPLICADO COM O BREXIT

O Reino Unido decidiu, em referendo realizado no dia 23 de Junho, abandonar a União Europeia (com 52% dos votos expressos). Promessa do primeiro-ministro David Cameron durante a disputa do segundo mandato para a liderança política dos britânicos, a realização de um referendo foi a solução encontrada para dar voz aos descontentes com a política europeia e seus resultados domésticos. No "Mercados Financeiros" de Abril, o Departamento de Estudos Económicos e Financeiros (DEEF) elaborou uma exaustiva análise do que estava em causa e dos resultados económicos, financeiros e sociais que poderiam vir a ocorrer se a saída da União fosse a escolha ganhadora do eleitorado.

A presente nota é apenas uma súmula dos efeitos imediatos registados na globalidade dos mercados financeiros, ao nível dos seus principais activos, para além do apontamento de outras consequências gerais importantes.

### ▫ As reacções imediatas

Reacções							
	fecho 23/06	máx.min. 24/06 <sup>(1)</sup>	fecho 24/06	var.máx. min.24/23	var. 24/23	abert. 30/06	var. 30/24
GBP/USD	1.4878	1.3224	1.3678	-11.1%	-8.1%	1.3428	-1.8%
EUR/USD	1.1385	1.0909	1.1115	-4.2%	-2.4%	1.1123	0.1%
EUR/GBP	0.7649	0.8318	0.8126	8.7%	6.2%	0.8286	2.0%
EUR/CHF	1.0915	1.0612	1.0811	-2.8%	-1.0%	1.0896	0.8%
EUR/JPY	120.73	109.46	113.52	-9.3%	-6.0%	114.39	0.8%
USD/CNY	6.5740	6.6245	6.6150	0.8%	0.6%	6.6350	0.3%
USD/BRL	3.3376	3.4493	3.3725	3.3%	1.0%	3.2212	-4.5%
USD/TRY	2.8511	3.0030	2.9265	5.3%	2.6%	2.8904	-1.2%
USD/PLN	3.8295	4.1297	4.0078	7.8%	4.7%	3.9701	-0.9%
USD/ZAR	14.400	15.680	15.060	8.9%	4.6%	14.780	-1.9%
				(*)	(*)		(*)
US 10Y	1.7390	1.4060	1.5790	-0.3330	-0.1600	1.5120	-0.0670
Bund 10Y	0.0960	-0.1700	-0.0510	-0.2660	-0.1470	-0.1110	-0.0600
GB 10Y	1.376	1.018	1.088	-0.3580	-0.2880	0.977	-0.1110
PT 10Y	3.106	3.584	3.375	0.4780	0.2690	3.112	-0.2630
Ouro	1255.25	1358.2	1315.48	8.2%	4.8%	1317.31	0.1%
Brent	50.91	47.54	48.41	-6.6%	-4.9%	50.21	3.7%
DAX	10257.03	9226.15	9557.16	-10.1%	-6.8%	9566.07	0.1%
Footsie	6338.1	5788.74	6138.69	-8.7%	-3.1%	6360.06	3.6%
IBEX 5	8885.3	7743.4	7787.7	-12.9%	-12.4%	8081.7	3.8%
PSI 20	4689.96	4175.28	4362.11	-11.0%	-7.0%	4447.39	2.0%

Fonte: Banco BPI, Reuters.

Notas: (\*) diferença em pontos base.

<sup>(1)</sup> Valor máximo ou mínimo registado no dia, de acordo com a relevância.

O efeito imediato à vitória do Brexit ocorreu nos mercados cambial e obrigacionista. A libra (GBP) depreciou-se significativamente em relação às moedas rivais, enquanto o franco suíço (CHF), o iene (JPY) e o dólar (USD) foram procuradas para refúgio de investidores e operadores de mercado. Também a fuga para a qualidade foi outro movimento paralelo, reflexo de desinvestimentos verificados em activos que comportam maior risco.

De facto, o movimento mais forte foi sentido no "cable", o GBP/USD chegou ao mínimo 1.3118 (dia 27), valores que não eram praticados desde 1985, depois de ter testado e quebrado o importante ponto de suporte 1.3498 (21 de Janeiro de 2009). Assim, no dia 24, com a confirmação dos resultados do referendo, a GBP registou uma depreciação superior a 10% em relação ao USD, e na ordem dos 9% face ao EUR e ao JPY. Simultaneamente, o USD e o CHF valorizaram-se entre 3% e 4% em relação ao EUR, tendo sido resgatado o seu papel de moedas de refúgio em períodos de crise e de incerteza. Algumas destas apreciações são indesejadas pelas autoridades monetárias, nomeadamente nipónicas e helvéticas, que estiverem atentas e poderão ter estado no mercado a actuar de forma discreta contra movimentos mais fortes de apreciação das suas moedas.

## TEMAS EM DESTAQUE

### TUDO MAIS COMPLICADO COM O BREXIT (cont.)

Paralelamente, verificaram-se fortes saídas das aplicações nas bolsas, com os principais índices bolsistas a caírem mais de 10%, nomeadamente em bolsas periféricas como Portugal e Espanha. **O mercado obrigacionista foi porto de refúgio, não só a dívida alemã e norte-americana, mas também dívida britânica. Mais uma vez, a dívida mais penalizada foi a periférica.** No caso da *yield* do *Bund* 10Y, foi alcançado um novo valor mínimo recorde, -0.1700%, tendo sido deixado para trás o anterior, -0.0380%, de 16 de Junho. Quanto à *yield* do *Treasury* 10Y, foi então registado um novo mínimo, 1.4060%, depois de quebrado o anterior, 1.5300%, de 11 de Fevereiro. Só encontramos estes valores em Julho de 2012. Se analisarmos o exemplo da variação da *yield* da dívida portuguesa a 10 anos, ela chegou aos 3.584%, valor mais alto dos últimos 4 meses.

Para o cenário das reacções imediatas ficar completo, deve-se referir ainda as desvalorizações sentidas na maioria das moedas emergentes em relação ao dólar (destacamos o zloty polaco e o rand da África do Sul). Também a subida do preço do ouro, na ordem dos 8%, e a correcção do preço do Brent, que contrariou a recente tendência de subida gradual e sustentada.

No entanto, há que referir que a volatilidade diminuiu até ao fecho do dia 24, tendo a maioria dos movimentos se mostrado mais atenuados. Nos dias seguintes, os efeitos foram menores, tendo mesmo ocorrido algumas acções de correcção à dinâmica ocorrida no dia 24. De algum modo, o factor Brexit foi perdendo o impacto imediato, havendo em termos políticos (tanto ao nível do Reino Unido, como da União Europeia) e em termos mais práticos a necessidade de clarificação de todo o processo, que será imprevisível e longo.

#### ▫ Outras repercussões

**Entretanto, as agências de notação Standard&Poor's e a Fitch, tendo em conta a incerteza e os efeitos nefastos no crescimento económico do Reino Unido, baixaram os ratings do país.** Com efeito, a S&P cortou o *rating* em dois níveis, de AAA para AA, e baixou a perspectiva sobre o risco de crédito de longo prazo do país. São referidas a diminuição da previsibilidade económica e da estabilidade política interna. E é um facto de que já se instalou grande instabilidade política nos partidos da alternância, os conservadores e os trabalhistas, havendo ainda a destacar o facto de a Escócia querer permanecer na União Europeia e a Irlanda do Norte desejar integrar a Irlanda.

Mas do lado da União Europeia também houve repercussões. A S&P decidiu baixar em um nível a classificação de crédito, de AA+ para AA, mantendo a perspectiva "estável", considerando as incertezas mas também o facto de a coesão da União ser agora considerado factor neutro, quando anteriormente era considerado positivo.

A Fitch baixou um nível de AA+ para AA, dando ênfase igualmente à incerteza e considera que o crescimento pode cair de forma abrupta dado o adiar de investimento e de consumo por parte dos agentes económicos. Ao nível empresarial, a incerteza coloca-se também ao nível do futuro ambiente legal e regulamentar. Neste âmbito, a Fitch anunciou novas previsões para o crescimento do Reino Unido: para 2016, reviu de 1.9% para 1.6%; para 2017 e 2018, as previsões baixaram de 2% para 0.9%. A Moody's também cortou a perspectiva da dívida de "estável" para "negativa".

Já a EIU (Economist Intelligence Unit) acredita que o Reino Unido pode entrar em recessão em 2017, e levar ao menor crescimento nalguns países parceiros comerciais, nomeadamente EUA, Japão e economias emergentes. Perante este cenário, a EIU reviu em baixa o crescimento mundial: para 2016, de 2.3% para 2.2%; para 2017, de 2.6% para 2.4%; uma diminuição marginal entre 2018-20.

O factor Brexit, que não é para já mensurável em todas as vertentes que irá afectar, pode ser igualmente condicionador das políticas monetárias seguidas pelos principais bancos centrais, com especial destaque para o BoE, o BCE e a Reserva Federal. O Banco de Inglaterra, para além de ter programado a cedência de liquidez ao mercado para evitar pressões e constrangimentos, poderá ter de vir a baixar taxas de juro, para além de se poder equacionar estímulos fiscais (com a confirmação de menor consumo, menor investimento, sentimento negativo dos agentes económicos, menor crescimento, etc.). No caso do BCE, a autoridade monetária pode ser chamada a tomar medidas adicionais, para além daquelas que já estão implementadas a favor da expansão económica e de empresas e sistema financeiro mais saudáveis; a Fed, por seu turno, poderá ser levada a adiar o processo de normalização das taxas de juro, num ciclo iniciado em Dezembro de 2015, dados os riscos introduzidos e numa altura em que os EUA, aparentemente, mostram dificuldade em crescer mais.

Por seu turno, vai-se generalizando a ideia (e os mercados começam a desinteressar-se pelo assunto em si, mas não das consequências que vão surgindo) que todo o processo do Brexit se irá arrastar por um período bastante largo. Para já não se sabe quando é que o Reino Unido accionará o artigo 50º (passadas as férias de Verão, entre Setembro e Outubro). Entretanto será criado um grupo de trabalho para negociar minuciosamente a saída, num processo que levará dois anos.

## Portugal – Execução orçamental sem problemas até agora

### □ Execução orçamental sem problemas até Maio, défice baixa no 1T2016

As finanças públicas portuguesas estão a evoluir favoravelmente nos primeiros 5 meses do ano: apesar do crescimento da receita de 1.6% ser abaixo do previsto, a despesa está a surpreender ainda mais ao aumentar uns meros 0.1% até Maio. A maior parte da melhoria nas contas é fruto dos impostos sobre o tabaco, veículos e produtos petrolíferos, mas uma diminuição persistente dos gastos com subsídios de desemprego e nas compras de bens e serviços tem-se mostrado particularmente importantes, juntamente com uma baixa significativa do investimento público. Todavia, permanecem alguns riscos, quer devido à descida do IVA na restauração a partir de Julho, da continuação da reversão dos cortes salariais dos funcionários públicos (com impacto maior na segunda metade do ano), quer pelo já provável aumento de capital da Caixa Geral de Depósitos: se os dois primeiros factores forem compensados por folgas noutras rúbricas orçamentais e a recapitalização da CGD não for forçada a ser contabilizada no défice pelo Eurostat, então é provável que o Governo consiga assegurar o cumprimento das metas orçamentais em termos absolutos. É de se notar, ainda assim, que isto não significa o cumprimento dos 2.2% de défice prometidos pelo executivo: esta é uma medida que depende também do PIB, em concreto, do PIB nominal, e as previsões governamentais de crescimento económico e da evolução dos preços são manifestamente optimistas. Ainda assim, acreditamos ser possível conseguir um défice abaixo, mas perto do limite dos 3% do PIB, em linha também com a última previsão do FMI que espera um défice de 3% em 2016.

Execução orçamental 2016 até Maio					
	Valores		% Variação		Desvio implícito
	Mai-15	Mai-16	Execução	OE16	
<b>Receita corrente</b>	<b>29274.7</b>	<b>30119.5</b>	<b>2.9</b>	<b>4.5</b>	<b>-462.2</b>
Receita Fiscal	17552.2	18021.8	2.7	3.1	-81.7
Impostos directos	7991.4	7749.9	-3.0	-1.1	-153.3
Impostos indirectos	9560.9	10271.9	7.4	7.1	36.1
Contribuições de Segurança Social	7374.7	7655.6	3.8	4.5	-48.0
Outras receitas correntes	4148.3	4230.7	2.0	13.5	-477.2
<b>Receita de capital</b>	<b>955.0</b>	<b>606.3</b>	<b>-36.5</b>	<b>20.9</b>	<b>-548.1</b>
<b>Receita efectiva</b>	<b>30229.7</b>	<b>30725.7</b>	<b>1.6</b>	<b>4.9</b>	<b>-986.1</b>
<b>Despesa corrente</b>	<b>29217.9</b>	<b>29502.4</b>	<b>1.0</b>	<b>4.9</b>	<b>-1142.3</b>
Despesas com o pessoal	7324.9	7561.5	3.2	2.8	33.3
Aquisição de bens e serviços	4229.6	4107.7	-2.9	2.2	-214.2
Juros e outros encargos	3009.5	3284.9	9.2	4.4	144.2
Transferências correntes	13952.4	13874.4	-0.6	2.5	-423.5
Subsídios	429.2	384.6	-10.4	34.1	-190.9
Outras despesas correntes	272.1	288.0	5.8	131.9	-343.0
<b>Despesa de capital</b>	<b>1859.5</b>	<b>1618.3</b>	<b>-13.0</b>	<b>18.0</b>	<b>-575.2</b>
Investimentos	1478.0	1279.6	-13.4	11.9	-374.1
Transferências e out. despesas de capital	371.9	371.9	0.0	47.0	-208.1
<b>Despesa efectiva</b>	<b>31077.5</b>	<b>31120.6</b>	<b>0.1</b>	<b>5.7</b>	<b>-1739.6</b>
<b>Saldo global</b>	<b>-847.8</b>	<b>-394.9</b>	<b>-53.4</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Despesa primária	28068.0	27835.7	-0.8	5.9	-1885.1
<b>Saldo primário</b>	<b>2161.7</b>	<b>2890.0</b>	<b>33.7</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Fonte: DGO.

**A execução orçamental está a mostrar-se bastante sólida nos primeiros 5 meses de 2016.** O défice nas contas públicas até Maio foi de EUR -394.9 milhões, o que configura uma melhoria de EUR 452.9 milhões em comparação com o mesmo período de 2015. Tanto a receita como as despesas estão a aumentar abaixo do expectável segundo o Orçamento de Estado (OE) para 2016: **a receita está a crescer 1.6% (4.9% previsto no OE16), porém, a despesa aumenta apenas ligeiramente (0.1%), o que é particularmente significativo em comparação com a previsão de um aumento de 5.7%.** Os números são igualmente favoráveis no saldo, com a execução orçamental a revelar que apenas 7% da meta do défice foi esgotada até este mês, em contraste com uma média histórica de 17% nos meses de Maio. O saldo primário regista igualmente uma melhoria, devido ao aumento das receitas e uma **diminuição de 0.8% na despesa primária até esta altura, resultando num saldo primário favorável em EUR 2.9 mil milhões**, EUR 728 milhões acima do período homólogo.

**Do lado das receitas, tanto os impostos indirectos como as contribuições para a Segurança Social estão a evoluir em linha com as metas do Governo.** Estas últimas, que por si só representam 27% da receita orçamental, estão a crescer 3.8%, que, apesar de abaixo da meta governamental de 4.5%, está perto desta, um resultado claramente importante dada a exigência da previsão. **Os impostos indirectos, por seu lado, estão a render mais EUR 749 milhões do que no mesmo**

## TEMAS EM DESTAQUE

## PORTUGAL – EXECUÇÃO ORÇAMENTAL SEM PROBLEMAS ATÉ AGORA (cont.)

período de 2015, com mais de metade deste aumento proveniente de uma maior receita do imposto sobre produtos petrolíferos (crescimento de 43.2% na receita). A receita do imposto sobre o tabaco está a subir 75%, bem acima da estimativa de 22% de aumento, o que está a trazer mais EUR 244 milhões em receitas (71% das quais não eram esperadas). Todavia, o total dos impostos directos está ainda EUR 200 milhões abaixo da estimativa de aumento no OE16, principalmente devido à receita de IVA (a maior fonte de receita fiscal), que está a subir apenas 0.5% comparado com o aumento previsto de 3.2%.

Por outro lado, a colecta de impostos directos está a cair 3.0%, mais que a descida expectável de 1.1%. Em concreto, a receita de IRC está a baixar 8.4% (previsão de -1.0%), o que resulta numa perda de EUR 156 milhões em receitas (mais EUR 136 milhões que o previsto). A compensar parcialmente esta quebra, a receita de IRS está sem variação, um desvio positivo em relação à previsão de uma diminuição de 2.4% para 2016.

	Valores		% Variação		Desvio implícito
	Mai-15	Mai-16	Execução	OE16	
<b>Receita fiscal até Maio</b>					
<b>Receita fiscal</b>	<b>15239.3</b>	<b>15784.6</b>	<b>3.6</b>	<b>5.1</b>	<b>-224.7</b>
<b>Impostos Directos</b>	<b>6705.8</b>	<b>6502.2</b>	<b>-3.0</b>	<b>-1.8</b>	<b>-82.9</b>
Imposto sobre o Rendimento Pessoas Singulares (IRS)	4793.8	4794.8	0.0	-2.4	114.5
Imposto sobre o Rendimento Pessoas Coletivas (IRC)	1861.5	1705.5	-8.4	-1.0	-136.8
Outros	50.5	1.9	-96.2	8.6	-52.9
<b>Impostos Indirectos</b>	<b>8533.5</b>	<b>9282.4</b>	<b>8.8</b>	<b>11.1</b>	<b>-196.6</b>
Imposto sobre os produtos petrolíferos e energéticos (ISP)	903.3	1293.9	43.2	53.5	-92.5
Imposto sobre o Valor Acrescentado (IVA)	6322.6	6351.1	0.5	3.2	-175.3
Imposto sobre Veículos (ISV)	233.6	268.5	15.0	15.2	-0.6
Imposto de consumo sobre o tabaco	325.2	569.2	75.0	22.0	172.5
Imposto sobre álcool e bebidas alcoólicas (IABA)	62.3	70.8	13.5	2.6	6.8
Imposto do selo	541.5	571.2	5.5	2.9	14.1
Imposto Único de Circulação (IUC)	119.2	127.9	7.3	8.7	-1.6
Outros	25.7	29.8	15.9	391.1	-96.5

Fonte: DGO.

Nota: \*Estado Central apenas; não inclui administração local, regional, segurança social e SFA's.

Do lado da despesa, as notícias são bastante positivas, mais do que compensando o baixo aumento da receita. Os gastos do Governo estão a crescer apenas 0.1% até Maio, o que compara com uma estimativa de 5.7% em 2016 como um todo. Apesar do aumento de 3.2% nos gastos com pessoal (acima da subida esperada de 2.8%) e de um maior gasto em juros (crescimento de 9.2%, previsão de 4.4%), os restantes componentes dos gastos públicos estão a mostrar variações negativas ou crescimentos abaixo da previsão. As compras de bens e serviços estão a descer 2.9% (prev. +2.2%), as transferências correntes a diminuir 0.6% (prev. +2.5%), e os subsídios a cair 10.4% (prev. +34.1%). O investimento e as transferências de capitais estão igualmente a decrescer, respectivamente 13.4% e 7.8%.

No entanto, apesar dos números favoráveis, deve ser dada atenção à execução orçamental durante os próximos meses, devido a alguns riscos que ainda permanecem no horizonte, naquela que costuma ser a parte do ano com maiores dificuldades para o controlo orçamental. Há factores que terão necessariamente um impacto negativo nas contas, e não é certo que as folgas existentes compense completamente os desvios expectáveis tanto do lado da receita como da despesa.

Em seguida, é feita uma análise que considera os desvios positivos e negativos nas categorias gerais de receita e despesa de toda a administração pública, considerando as variações percentuais ocorridas e as variações previstas no OE16. Tendo a execução efectiva de 2015 como base para estas variações, a análise assume assim um perfil intra-anual similar para as várias categorias de despesa e receita, avaliando se estes desvios deverão encolher ou alargar-se no resto do ano.

Do lado da receita, os desvios são todos negativos (o que implica menos receita que o previsto), com a excepção de um ligeiro desvio positivo nos impostos indirectos. No total, estes desvios somam um total de menos EUR 986.1 milhões de receita face ao esperado para esta altura do ano.

› Os impostos directos mostram um desvio negativo de EUR 153.3 milhões, desvio que tenderá a esbater-se: um aumento do emprego na segunda metade do ano e o perfil intra-anual das contribuições dos sectores energético e bancário fazem prever uma performance melhor deste tipo de receitas no resto do ano.

› Em sentido contrário, apesar do desvio positivo de EUR 36.1 milhões, os impostos indirectos deverão desapontar na segunda metade de 2016: em primeiro lugar, porque os impostos sobre produtos específicos (tabaco e veículos)

**PORTUGAL – EXECUÇÃO ORÇAMENTAL SEM PROBLEMAS ATÉ AGORA (cont.)**

tiveram provavelmente uma proporção anormal da sua receita no início do ano, em antecipação dos aumentos desses mesmos impostos em Abril; **além disso, a diminuição do IVA para a restauração em Julho irá fazer decrescer a receita, em cerca de EUR 175 milhões, de acordo com as estimativas do Governo.** É também de notar que, apesar de o Executivo afirmar que os reembolsos do IVA estão num nível anormalmente elevado, arrastando as receitas de IVA para baixo, isto é apenas verdade na comparação com 2015 (ano de mudança legislativa nesta matéria) e os níveis de reembolsos estão agora em patamares similares aos anos anteriores, o que significa que não será expectável uma melhoria de receitas por esta via durante o resto do ano.

› **As contribuições para a Segurança Social, que têm um pequeno desvio negativo de EUR 48 milhões, deverão manter este desempenho,** ou até superá-lo eliminando este desvio, desde que, como previsto, o emprego suba durante o resto do ano.

› **O segundo desvio mais significativo está nas “outras receitas correntes”, que estão a render menos EUR 477.2 milhões do que o expectável.** Ainda assim, a maioria destas receitas são difíceis de identificar, e pela análise feita, este desvio parece estar distribuído por vários pequenos desvios em diferentes categorias de receitas (por exemplo, EUR 24 milhões vêm de outras receitas na Segurança Social, EUR 13 milhões da mesma categoria nas Empresas Públicas Reclassificadas), o que nos leva a crer numa provável sobrestimação destas receitas no OE16. É de notar que o crescimento previsto para 2016 é de 13.5%, quando estas receitas estão a aumentar 2.0% até Maio.

› **O desvio mais elevado é de EUR -548.1 milhões, nas receitas de capital, e devido à natureza irregular deste tipo de receitas, é possível que estas aumentem o suficiente durante o ano para corresponder às expectativas orçamentais.**

**A despesa, pelo contrário, revela essencialmente desvios positivos, quando os gastos são menores do que as previsões.** Analisando os gastos públicos como um todo, estes estão, até Maio, EUR 1739 milhões abaixo do expectável, um desvio de mais de 5% de toda a despesa nos primeiros 5 meses de 2016.

› **Os gastos com pessoal são das poucas partes da despesa que estão acima das previsões, ainda que apenas por EUR 33.3 milhões. Todavia, este pequeno desvio deverá alargar-se bastante até final do ano:** por um lado, a aprovação das 35 horas de trabalho para os funcionários públicos levarão com alguma probabilidade à contratação de trabalhadores extra, ainda que o governo tenha prometido não aumentar custos em resultado desta lei. Ainda que esta promessa consiga ser cumprida, a continuação da reversão gradual dos cortes nos salários dos funcionários públicos, a ser feita em 25% por trimestre, deverá alargar este desvio em pelo menos mais EUR 200 milhões, de acordo com as estimativas do Governo para o custo total da medida e os nossos próprios cálculos.

› **As compras de bens e serviços revelam um desvio positivo de EUR 214.2 milhões, desvio esse que se está a mostrar mais persistente do que o que seria de esperar no início deste ano.** Parte deste desvio deve-se a menores gastos na Defesa. Ainda assim, este é um tipo de despesa onde por vezes a maior parte dos gastos se concentra no final do ano, o que nos faz não prever nenhum movimento em particular, embora seja possível afirmar que não é provável um alargamento deste desvio.

› **Os pagamentos de juros estão EUR 144 milhões acima do que seria expectável nesta altura do ano, todavia isto deve-se a pagamentos de dívida pública concentrados no início do ano, o que significa que este desvio vai tender a esbater-se durante o ano.**

› **O maior desvio positivo ocorre nas transferências correntes (EUR 423.5 milhões), desvio esse que deverá encolher bastante:** mais de metade da discrepância deve-se ao facto de que as transferências para a União Europeia ocorrerão mais tarde este ano, pelo que assim parte do desvio não se verificará. No entanto, numa pequena parte este movimento será compensado pela continuação da boa *performance* da outra componente que está a causar este desvio, os pagamentos de subsídios de desemprego, que estão a diminuir 15.7% até Maio e assim devem continuar se o mercado de trabalho se comportar como o previsto.

› **O gasto em subsídios está também abaixo das previsões (por EUR 190.9 milhões),** estando na verdade a decrescer quando o OE16 prevê um aumento de 34.1%. Todavia, este desvio é bastante influenciado pela transição entre programas de financiamento da UE, sendo **provável que estes gastos aumentem em relação a 2015 durante o resto do ano.**

› **As “outras despesas correntes” estão também a comportar-se de maneira melhor que o esperado, com gastos menores em EUR 343.0 milhões,** um comportamento bastante semelhante às outras receitas correntes, com uma semelhante dispersão por vários sectores do Estado, o que levanta também uma hipótese de sobrestimação destas despesas, caso em que o desvio se manteria até final do ano.

## TEMAS EM DESTAQUE

## PORTUGAL – EXECUÇÃO ORÇAMENTAL SEM PROBLEMAS ATÉ AGORA (cont.)

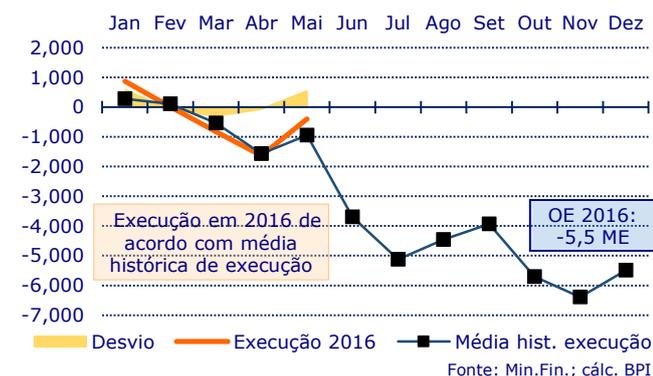
Os gastos com o investimento estão igualmente muito abaixo das expectativas, cerca de EUR 374 milhões, sendo esta uma das margens de segurança que o Governo possui, no caso de outras categorias de despesa exibirem um pior comportamento. É de notar ainda que o intervalo entre programas de investimento europeus tem o seu papel neste decréscimo, já que muitos projectos são co-financiados entre Portugal e a União Europeia.

Finalmente, as outras despesas de capital apresentam também um desvio positivo, de EUR 208.1 milhões, também disperso por vários sectores do Estado, merecendo alguma atenção nos próximos meses.

Olhando para os dados em contabilidade nacional, que contam para a determinação do défice orçamental avaliado por Bruxelas, e que já estão disponíveis para o primeiro trimestre de 2016, estes revelam uma redução do défice orçamental, de 5.5% nos primeiros três meses de 2015 para 3.2% em igual período deste ano. Os números do défice fixaram-se nos EUR 1406.1 milhões, menos EUR 938 milhões que no mesmo período do ano passado, uma melhoria que se deveu principalmente ao aumento da receita fiscal em EUR 551 milhões, e uma diminuição no investimento público de EUR 209 milhões. Face a estes dados, é provável que, se alguns dos desvios positivos se mantiverem, estes deverão compensar os riscos de descida das receitas do IVA e do aumento dos gastos com pessoal. Assim, apesar de este défice orçamental totalizar já 34% da meta para todo o ano, acima da média histórica no primeiro trimestre (24%), a execução está bem dentro das margens de segurança.

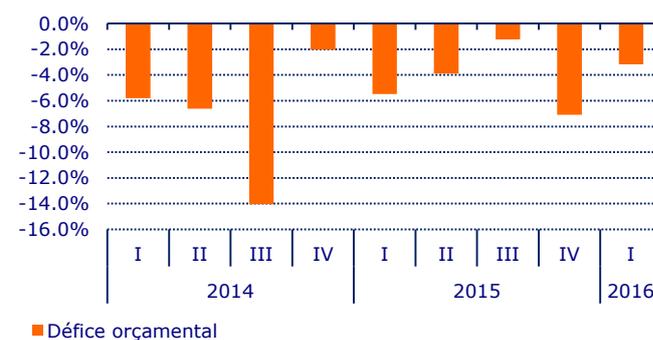
## Saldo orçamental - Contabilidade Pública

(milhões €)



## Défice orçamental trimestral - Contas Nacionais

(% do PIB)



Fonte: INE

Todavia, dois outros factores podem pôr em perigo a previsão de 2.2% de défice orçamental. Em primeiro lugar, apesar do possível cumprimento das metas em termos absolutos, os cálculos do défice são feitos em relação ao PIB, e a maior parte das previsões são pessimistas em comparação com expectativa de 1.8% de crescimento por parte do Governo: em particular, a nossa previsão é de um crescimento de 1.3%. Além disso, também o pressuposto de um deflator de 2.1% é optimista, considerando os níveis de inflação abaixo dos 1% (além do impacto da variação dos termos de troca, que deverá ser muito menos significativo este ano, tendo em conta a evolução dos preços petrolíferos). Estes factores dificultam bastante o cumprimento desta meta em 2016. Outro factor que poderá pôr em risco os esforços orçamentais este ano seria o **aumento de capital da Caixa Geral de Depósitos, que poderá ter de ser incluída nas contas do défice orçamental**, dependendo da avaliação do Eurostat. As regras estatísticas europeias determinam que, se um reforço de capital a uma entidade pública é feito "sem receber em troca algo de igual valor" ou "providenciado a uma entidade que reportou perdas no passado" ou "sem esperar um retorno suficiente", então a operação terá de ser registada "totalmente ou em parte como uma transferência de capital", o que implica reflectir-se nessa medida nas contas do défice orçamental. Tendo em conta os últimos 5 anos consecutivos de prejuízos da CGD, é provável que a condição de perdas passadas se aplique e as contas do défice sejam prejudicadas, por uma operação que no seu total pode chegar aos EUR 4-5 mil milhões, de acordo com as últimas notícias.

Tendo em conta todos estes factores, a nossa expectativa é de um défice global não muito abaixo dos 3% do PIB, se não forem tomadas medidas adicionais (sem contabilizar a recapitalização da CGD). Esta previsão está alinhada com os últimos números revelados pelo FMI, depois dos encontros anuais com as autoridades portuguesas no âmbito do Artigo IV, que espera um crescimento de 1% do PIB este ano e um défice de 3%, também num cenário de ausência de medidas adicionais.

## A RELAÇÃO DE ANGOLA COM O FMI APÓS SEIS ANOS DO ACORDO *STAND-BY*

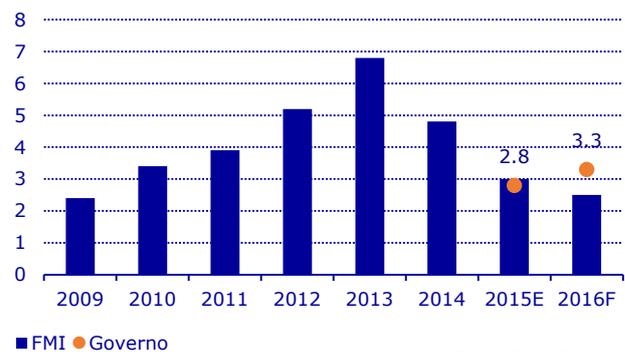
□ Quase sete anos volvidos após o recurso a um pedido de assistência financeira junto do Fundo Monetário Internacional, aprovado em Novembro de 2009, no passado mês de Março as autoridades angolanas voltaram a consultar a instituição para a discussão de um programa económico que pudesse ser apoiado por um acordo de três anos ao abrigo do designado Programa de Financiamento Ampliado (EFF – Extended Funding Facility, na sigla em inglês). Ao contrário do SBA, que se destina a resolver problemas de curto prazo na Balança de Pagamentos, o EFF visa sobretudo ajudar a minorar questões estruturais, de médio e longo prazo, com impacto também na Balança de Pagamentos. Todavia, no final de Junho, segundo informação veiculada pelo Fundo, o Presidente de Angola informou o FMI da decisão do governo de manter o diálogo com a instituição apenas no contexto das consultas ao abrigo do Artigo IV e não através da discussão tendo em vista o Programa de Financiamento Ampliado. Neste contexto, por ora, Angola desiste de obter financiamento adicional junto do FMI, ainda que mantendo o apoio técnico e as conversações com a instituição. A actual posição confortável em termos de reservas externas, suficientes para cobrir cerca de 7-8 meses de importações, o contexto aparentemente mais favorável do preço do petróleo (que se aproxima tentativamente da fasquia dos 50 USD/barril) aliados aos requisitos muito exigentes do FMI à obtenção de financiamento adicional (que passariam, por exemplo, pela prática de uma política cambial muito mais flexível), terão estado na origem desta decisão. Não obstante, elaboramos nesta nota uma pequena análise comparativa da situação actual face ao momento do pedido de assistência em 2009 e respectivo acordo Stand-By.

A economia angolana mostrou-se vulnerável aquando da crise de 2008, dada a dependência do sector petrolífero. A queda do preço do petróleo e, conseqüentemente, das receitas petrolíferas, estimulou um enfraquecimento da posição fiscal e externa de Angola e a desaceleração da economia. A intervenção do FMI, em 2009-2012 à luz do acordo Stand-By, foi determinante para moldar as políticas económicas aos desafios que então se colocaram e melhorar os fundamentos macroeconómicos. Seis anos volvidos, o governo voltou a abordar o FMI no sentido de elaborar um programa de financiamento direccionado às reformas estruturais e visando a diversificação da economia, motivado pelos contínuos efeitos negativos dos choques do preço do petróleo no mercado internacional.

Angola experimentou um longo período de rápida expansão no período de 2003-2008 em que o crescimento médio anual rondou os 9.8%, impulsionado pelo forte crescimento das receitas petrolíferas, o qual permitiu ao investimento público afirmar-se como o segundo maior factor de crescimento do PIB. A inflação tinha persistido em níveis de dois dígitos, reflexo de uma taxa de câmbio controlada, do forte ritmo de expansão da produção e a significativa inércia da inflação. A política fiscal caracterizada como pró-cíclica (dado que excluindo o sector petrolífero, se registaram défices sucessivos em anos de acentuada expansão) e os agregados monetários e de crédito expandiram-se a um ritmo excepcionalmente rápido.

### FMI é mais pessimista do que o Governo quanto ao crescimento económico em 2016

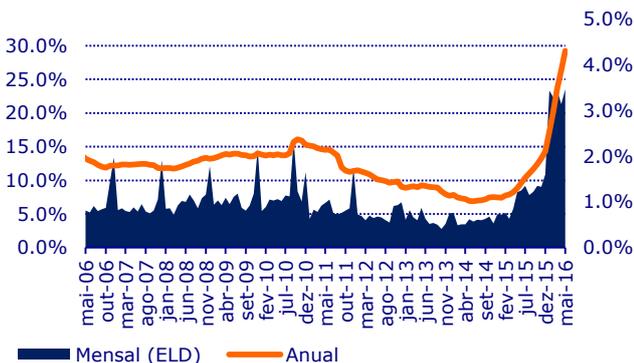
(taxa de crescimento real do PIB, em %)



Fonte: FMI; Governo

### Taxa de inflação anual e mensal

(percentagem)



Fonte: INE

### As receitas de exportação de petróleo em Angola estão a cair em linha com o preço

(USD mil milhões; USD)



Fonte: Minist. das Finanças

## TEMAS EM DESTAQUE

A RELAÇÃO DE ANGOLA COM O FMI APÓS SEIS ANOS DO ACORDO *STAND-BY* (cont.)

Este ritmo acentuado de crescimento foi negativamente afectado pela crise internacional de 2008, sobretudo, pela queda dos preços das *commodities* no mercado internacional. A queda acentuada das receitas petrolíferas (provocadas por uma queda de mais de 50% do preço *spot* do petróleo bruto no primeiro trimestre de 2009) estimulou um enfraquecimento da posição fiscal e externa de Angola, a depreciação da taxa de câmbio, um ligeiro aumento da inflação e, conseqüentemente, uma desaceleração da economia.

Entretanto, a queda nas receitas petrolíferas, a redução das expectativas dos investidores e a intervenção do BNA no sentido de sustentar uma taxa de câmbio administrativamente controlada (tendo ainda em conta a elevada dependência da economia angolana ao sector petrolífero), levou a que as reservas internacionais caíssem em um terço no primeiro semestre de 2009, sendo apenas suficientes para fazer face às necessidades de pouco mais de 3 meses de importações, abaixo do patamar de referência.

Este cenário que explicitava alguma vulnerabilidade no nível de actividade económica de Angola, motivou o seu governo a solicitar um empréstimo junto do Fundo Monetário Internacional (FMI), à luz do acordo *Stand-By Arrangement* (SBA), visando restaurar os equilíbrios macroeconómicos e o reforço das reservas internacionais. **O SBA é uma estrutura de crédito do FMI projectada para ajudar os países a lidar com problemas de curto prazo na balança de pagamentos mediante a definição de um conjunto de metas sobre as quais se condicionam os desembolsos.**

Em Novembro de 2009, foi aprovado o acordo SBA (Angola-FMI) de 27 meses no montante de USD 1.4 mil milhões (cerca de 858.9 milhões em Direitos Especiais de Saque) com o objectivo imediato não só de aliviar as pressões de liquidez derivadas dos choques comerciais (fruto das condições adversas da crise global) e restaurar a confiança no mercado mas, também, incluir uma agenda de reformas estruturais de médio prazo no sentido de promover o crescimento do sector não petrolífero.

Este programa considerou uma combinação de vários instrumentos de política, sendo reservado à política fiscal o papel fundamental para a consecução dos objectivos definidos, cujas acções seriam baseadas em três pilares principais:

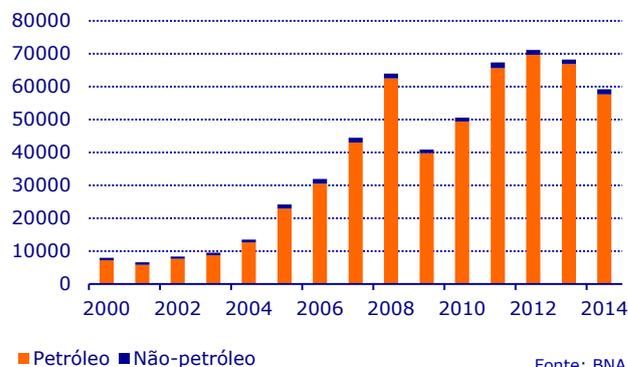
- **Um esforço fiscal** visando reduzir significativamente o défice fiscal primário não petrolífero em 2010 e prover recursos suficientes para as despesas sociais e os projectos de infra-estruturas vitais;
- Um **ajustamento ordenado da taxa de câmbio**, sustentado por uma política monetária restritiva capaz de equilibrar o mercado cambial;
- Medidas para **salvaguardar o sector financeiro**.

A segunda monitorização pós-programa realizada em Março de 2014 pelo FMI (em linha com a sexta e última avaliação do acordo SBA em Março de 2012 que significou a disponibilização imediata do último desembolso de cerca de USD 132.9 milhões), **concluiu que Angola beneficiava, na altura, da estabilização macroeconómica alcançada durante o acordo SBA de 2009-2012, na medida em que o país regressara a um caminho de crescimento económico sólido (com o PIB a crescer de 2.4% em 2009 para 6.8% em 2013), a inflação caíra para níveis de um dígito (7.7% no final de 2013), a posição das reservas internacionais era forte (aumento em 145% para os USD 30.632 milhões face a 2012) e uma taxa de câmbio estável.**

Embora, neste período, se tenha assistido a um desempenho considerável das variáveis macroeconómicas de Angola, a dinâmica das mudanças estruturais não ocorreu a um ritmo suficiente e capaz de imprimir importantes protecções face a eventuais choques externos, com potenciais impactos na recuperação económica. Exemplo disto são os efeitos da actual crise no sector petrolífero internacional, caracterizada por um excesso de oferta de petróleo que, diferente da crise conjuntural de

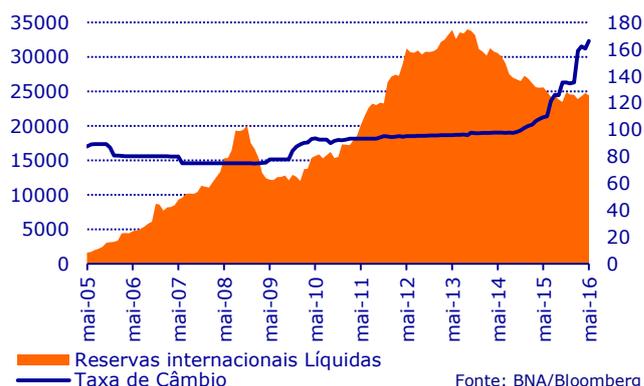
## Composição das Exportações

(em milhões USD)



## Reservas Internacionais Líquidas e taxa de câmbio

(milhões USD; AOA/USD)



## A RELAÇÃO DE ANGOLA COM O FMI APÓS SEIS ANOS DO ACORDO *STAND-BY* (cont.)

2008, parece representar uma mudança estrutural do panorama petrolífero internacional (com o desenvolvimento do *fracking* na exploração do *Shale Oil*), com impactos na sustentação de preços do petróleo historicamente baixos (maior recurso de exportação de Angola) nos últimos dois anos.

**Entretanto, tendo em conta os desenvolvimentos da economia doméstica nos últimos dois anos, Angola voltou a consultar o FMI, em Março deste ano, para a discussão de um programa económico que pudesse ser apoiado por um acordo de três anos ao abrigo do Programa de Financiamento Ampliado (EFF, na sigla em inglês).**

A principal motivação desta retoma ao FMI terá sido o facto de a economia angolana continuar a ser negativamente afectada pelos choques do preço do petróleo no mercado internacional (queda dos preços em 2015 na ordem dos 49% face a finais de 2014), o que revela a forte dependência das receitas petrolíferas e a fraca diversificação da actividade económica no país. Esta situação está bem expressa no reduzido grau de diversificação das exportações – mais de 95% respeitam ao sector petrolífero –, na dependência das receitas públicas deste sector (mais de 70%) e no seu peso significativo na actividade económica – cerca de 45% do valor acrescentado tem origem na actividade de extracção de petróleo.

Evidenciando os impactos da presente situação de preços do petróleo muito baixos durante um longo período de tempo, de acordo com o OGE 2016, as receitas fiscais totais em 2015 registaram uma queda de 26% face ao executado em 2014, em linha com a queda de 46% das receitas petrolíferas, obrigando o governo a adoptar uma política fiscal mais contraccionista subjacente ao corte de cerca de 27% nas despesas públicas.

Para o FMI, diferente do SBA, o **Programa de Financiamento Ampliado procura ajudar os membros a lidar com os problemas na Balança de Pagamentos a médio e longo prazo, reflectindo longas distorções que exigem reformas económicas fundamentais.**

Segundo o governo, tratava-se da negociação oportuna de um programa de financiamento que consiste num instrumento financeiro direccionado às reformas estruturais e visando a diversificação da economia, a aceleração da remoção de externalidades que afectam o ambiente de negócios e o reforço da balança de pagamentos. Isto com o propósito de promover a sustentabilidade macroeconómica e financeira.

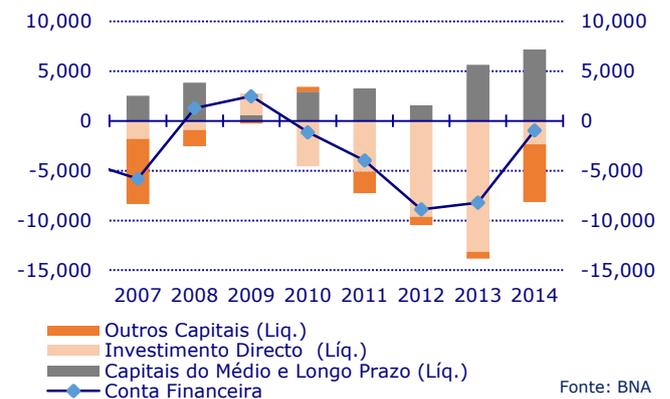
Dados avançados este mês pelo FMI, entretanto, à luz da sua visita à Angola para as negociações deste programa, dão conta de um abrandamento no crescimento económico para 3% em 2015, devendo-se à desaceleração significativa do sector não petrolífero face ao observado em 2014. O saldo da conta corrente entrou em défice e, em Maio de 2016, a inflação homóloga atingiu os 29.2%. O aumento da inflação reflectiu, sobretudo, a depreciação do Kwanza em mais de 40% desde finais de 2014 e os efeitos da remoção dos subsídios aos combustíveis. Portanto, considera que a actividade económica deverá desacelerar ainda mais este ano. Não obstante este facto, o FMI considera a possibilidade de uma recuperação modesta da economia em 2017, tendo como condições a contínua melhoria dos termos de troca e uma situação mais adequada no mercado cambial, onde a instituição considera que a actual falta de ajustamento se tem vindo a reflectir no estrangulamento da actividade nos restantes sectores, designadamente no sector privado.

**São pressupostos base, no âmbito das reformas que o FMI considera fundamentais para esta recuperação e comunicadas pelo corpo técnico do FMI no encerramento da visita a Angola, os seguintes:**

- Ajustes das políticas económicas à nova realidade do sector petrolífero internacional e adopção de um conjunto de medidas que permitam reduzir a vulnerabilidade da sua economia e elevar a prudência fiscal;
- Partilhar claramente a estratégia para equilibrar o mercado cambial e recorrer a uma taxa de câmbio mais flexível suportada por uma política monetária restritiva de modo a conter a inflação;

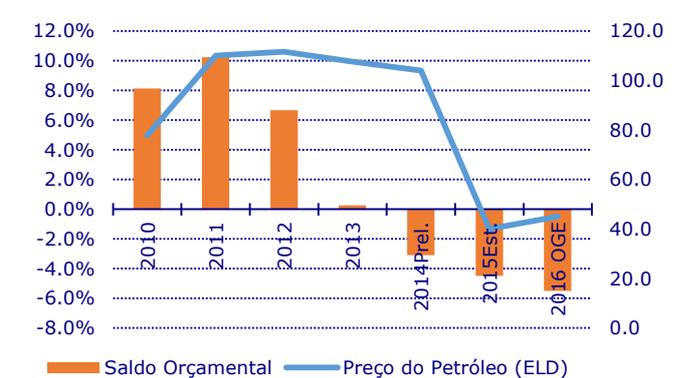
### Composição da Balança Corrente

(em milhões USD)



### Forte dependência do sector petrolífero afecta o desempenho das finanças públicas

(% do PIB; USD por barril)



**TEMAS EM DESTAQUE**

**A RELAÇÃO DE ANGOLA COM O FMI APÓS SEIS ANOS DO ACORDO *STAND-BY* (cont.)**

- › Permitir que o sector privado impulse o crescimento económico ao fomentar um sector financeiro forte e ambiente de negócio favorável, essenciais para incentivar a poupança e o investimento privado como pressupostos base da diversificação económica;
- › Melhorar a eficiência e transparência.

De acordo com o chefe da missão que se deslocou a Luanda em Junho, o economista Ricardo Velloso, o apoio financeiro do FMI a Angola poderia chegar ao valor máximo de USD 4.5 mil milhões considerando o acesso normal (desembolsos anuais de USD 1.5 mil milhões tendo em conta a quota do país no FMI), sendo ainda possível, em circunstâncias excepcionais, aumentar o valor em função da quota. Embora o programa de assistência ao abrigo do EFF tenha a duração típica de três anos, em linha com a fracção de desembolsos, o período de reembolso poderia variar entre os 4.5 e os 10 anos.

## ESTADOS UNIDOS - CRESCIMENTO FRACO NO PRIMEIRO SEMESTRE

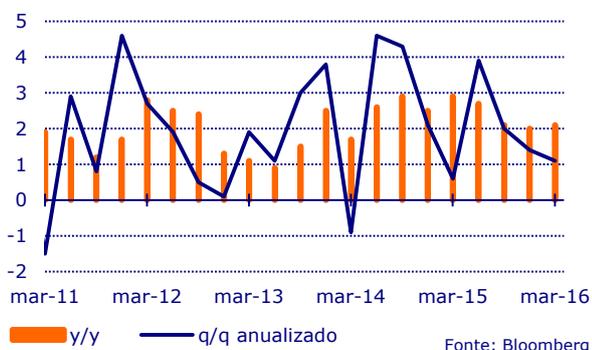
Os números finais da evolução do PIB norte-americano levaram a uma revisão em alta do crescimento económico no primeiro trimestre, apontando para uma expansão trimestral anualizada de 1.1%, 0.3 pontos percentuais acima da estimativa anterior. Apesar de um menor crescimento do consumo, que passou de 1.9% para 1.5% entre estimativas, as revisões do desempenho das exportações e do investimento mais do que compensaram este facto: o investimento caiu afinal menos do que o estimado antes, passando de -2.6% para -1.8%; já as exportações revelaram afinal um crescimento de 0.3%, quando a estimativa anterior apontava para um decréscimo de 2.0%. **Estes números mostram ainda assim uma desaceleração, depois do crescimento de 1.4% no trimestre final de 2015.** Em particular, o consumo tem vindo a registar uma trajectória de crescimento cada vez menos acentuado desde o segundo trimestre de 2015, tendo crescido 1.5%, depois de sucessivamente expandir 3.6%, 3.0% e 2.4% no 2º, 3º e 4º trimestres de 2015, respectivamente. Por outro lado o investimento em capital fixo (excluindo investimento residencial) registou o segundo trimestre consecutivo de queda, agravando a variação de -2.1% para -4.5%, com a aceleração do investimento residencial a compensar parcialmente esta queda, ao acelerar de 10.1% para 15.6%. Finalmente, a procura externa líquida teve um contributo líquido positivo de mais 0.12 pontos percentuais (p.p.), com as exportações a subir 0.3% e as importações a cair 0.5%. O consumo público cresceu 1.3%, depois de um último trimestre de 2015 de quase estagnação (0.1%).

Apesar de uma expectativa de recuperação de ritmo no segundo trimestre, o crescimento deverá continuar fraco. O indicador compósito PMI da Markit registou uma média de 51.5 pontos no segundo trimestre, exactamente o mesmo que nos primeiros três meses do ano. Assim, é expectável que o ritmo de recuperação não avance bastante. Mais ainda, no resto de 2016, a incerteza provocada pela questão do Brexit, com o associado fortalecimento do dólar, deverá ser um impedimento para uma aceleração mais pronunciada. **Tendo isto em conta, revemos a nossa previsão para o crescimento norte-americano para 1.9% este ano.**

A inflação homóloga nos Estados Unidos foi de 1% em Maio, tendo estado a rondar este valor nos últimos meses. A inflação core homóloga foi de 2.2% no mesmo mês, depois de registar 2.1% em Março. Os preços no consumo privado, referência da Reserva Federal no que toca ao nível da inflação, subiram 0.9% yoy no mesmo mês, 1.6% quando excluídos os preços da alimentação e energia.

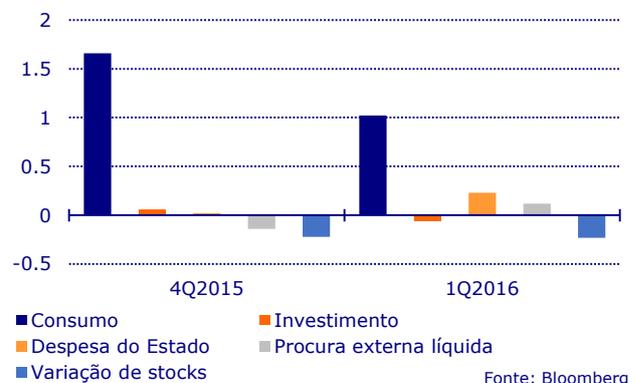
### O PIB continuou a desacelerar no início de 2016

(taxa de variação)



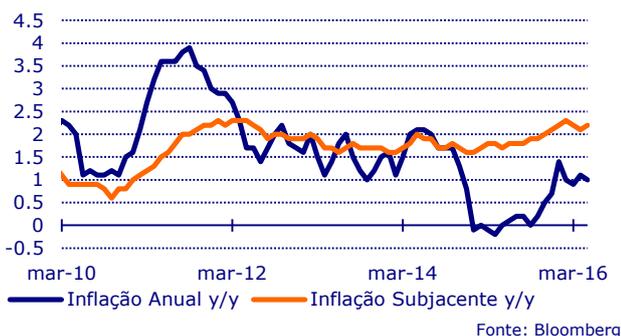
### A desaceleração do consumo foi o principal factor para o menor crescimento

(contributo para a variação trimestral anualizada em p.p.)



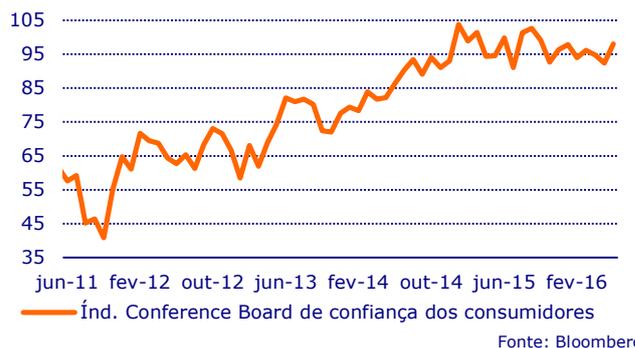
### A inflação quebrou o ciclo de subida que vinha a registar

(taxa de variação homóloga)



### Apesar do último aumento, a confiança dos consumidores indicia uma tendência de queda

(índice)



## ECONOMIAS

**ZONA EURO – BREXIT PODERÁ TER CONSEQUÊNCIAS NA ECONOMIA DA REGIÃO**

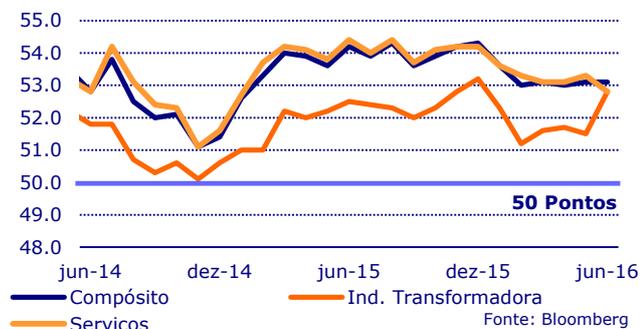
▫ **Ainda que o processo de desvinculação do Reino Unido da UE seja um evento singular e não se consiga antever com precisão os impactos para o ambiente económico que daqui podem advir, será de esperar que os efeitos imediatos se reflectam num contexto de maior incerteza.** Uma nota elaborada pela UBS revela que o consumo privado é menos sensível do que o investimento. Na nota divulgada pela instituição financeira é possível ver que a grande parte dos efeitos negativos tende a verificar-se nos primeiros 2/3 trimestres após o choque, com o investimento em activos fixos a ser o mais prejudicado. Todavia, o evento de saída do Reino Unido da União Europeia não é certamente comparável ao episódio de Agosto de 2008, pois não tem as implicações sistémicas imediatas que se seguiram ao colapso do Lehman Brothers. O que não invalida que venha a ter consequências globais e especificamente na UEM, em termos de crescimento e inflação, pois é um factor adicional de incerteza, com reflexos numa atitude de maior precaução por consumidores e investidores.

▫ **O Banco Central Europeu antecipa uma recuperação gradual da actividade económica na Zona Euro, ainda que haja factores que continuem a limitar a dinâmica da retoma.** Apesar disso, o BCE reviu em alta a expectativa para o crescimento económico em 2016, antecipando um crescimento real do PIB de 1.6%, em detrimento de 1.4% antecipado em Março (estas previsões não abarcam a situação de Brexit, já que o referendo foi posterior). **Os dados do indicador PMI para o 2T revelam uma desaceleração face ao trimestre anterior.** De acordo com a nota divulgada, estes valores sinalizam uma expansão de 0.3% q/q no 2T, em linha com a nossa previsão. A confirmar-se esta taxa de crescimento, os dois trimestres seguintes deverão expandir a um ritmo semelhante, sendo que a nossa previsão é de 1.5% para 2016 (revista em baixa em 0.1 pontos percentuais para reflectir os potenciais efeitos do Brexit).

▫ **O desempenho do consumo privado tem sido impulsionado, entre outros factores, pelas melhores condições no mercado de trabalho.** No 1T de 2016, o emprego cresceu 0.3% qoq, tal como no 4T de 2015. Desde 2013 que os níveis de emprego têm vindo a recuperar, aproximando-se dos valores observados antes da crise financeira 2008/09. Nos primeiros três meses de 2016, o emprego ficou 1.4% acima do observado no período homólogo, a taxa de crescimento mais elevada desde o início de 2008. Os dados recentes do desemprego também seguem uma tendência favorável, sendo que, em Maio, a taxa fixou-se em 10.1%, a mais baixa desde Julho de 2011. No entanto, medidas mais alargadas do desemprego, que consideram as pessoas que estão a trabalhar em *part-time* involuntariamente ou os desencorajados, continuam a revelar valores menos satisfatórios. Mais de 4% da população activa está actualmente a trabalhar em regime de *part-time* por falta de trabalho em regime completo e uma proporção semelhante é observada no caso dos desencorajados.

**Actividade económica revela sinais de desaceleração no 2T (índ. PMI\*)**

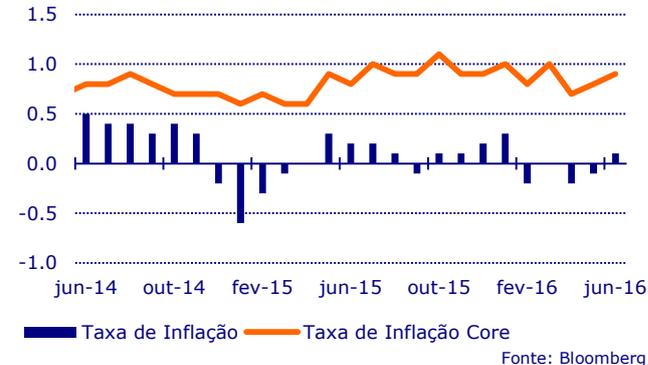
(pontos)



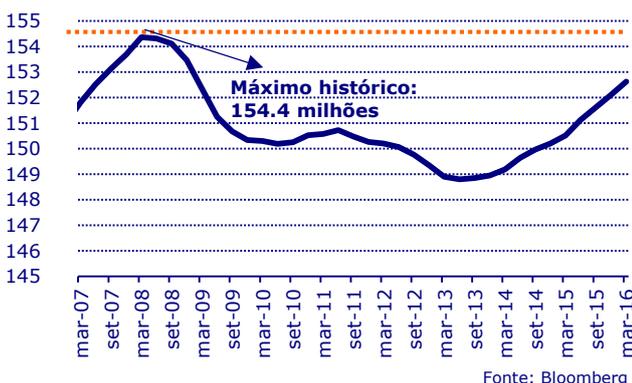
\*Valores inferiores a 50 pontos revelam uma contracção da activ. económ.

**Inflação entra em terreno positivo, face à recuperação dos preços dos bens energéticos**

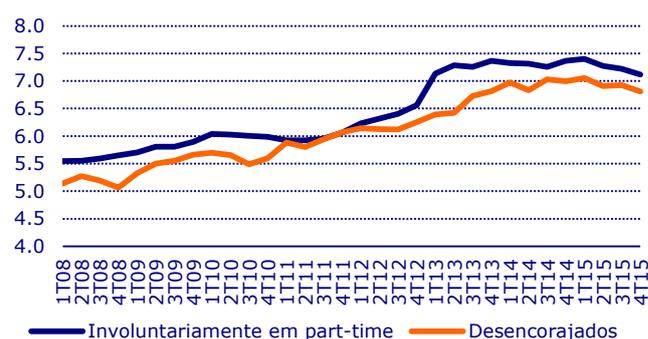
(variação yoy%)

**Número de pessoas empregadas aproxima-se dos níveis máximos**

(milhões)

**Medidas mais amplas do desemprego continuam em patamares superiores aos níveis pré-crise**

(milhões de indivíduos)



Vânia Patrícia Duarte

## ESPAÑA - MANTÉM-SE IMPASSE NA FORMAÇÃO DO GOVERNO

□ **Situação política:** Nas eleições de Junho, o Partido Popular (PP) reforçou a sua votação face ao resultado de Dezembro, obtendo 33% dos votos, mais 4 pontos percentuais do que nas eleições anteriores, reforçando a sua capacidade negocial para formação de governo. Mas a situação de impasse mantém-se, na medida em que continua a não ter maioria para formar governo, mesmo coligado com o Ciudadanos (CC), parceiro de coligação mais provável, sendo por isso necessário a coligação com outros partidos ou a abstenção destes aquando da apresentação do programa do novo governo. A primeira sessão parlamentar ocorrerá a 19 de Julho e a primeira votação do novo governo acontecerá no final de Julho ou princípio de Agosto e, nesta sessão, será necessária uma maioria absoluta para aprovação do governo. Caso isto não aconteça, haverá nova votação dois dias depois obrigando apenas à existência de uma maioria simples para formação do governo. Neste caso, e tendo presente que o PP reforçou a sua votação face às eleições de Dezembro, admite-se a possibilidade de um ou mais partidos se absterem, permitindo a tomada de posse do governo, o qual, contudo, se encontrará numa posição fragilizada e talvez com capacidade limitada de actuação ao nível da introdução de novas reformas estruturais. Neste contexto, a incerteza quanto ao andamento da economia ficará mitigado, mas não desaparecerá totalmente. Caso não se observe uma solução deste género terão de ser realizadas novas eleições, possivelmente em Dezembro ou então no primeiro trimestre de 2017. Neste cenário, então a incerteza tenderá a pesar sobre a actividade, amenizando o ritmo de crescimento durante o segundo semestre.

□ **Situação orçamental:** Espanha apresenta uma situação bastante mais confortável, quando comparada com outras economias da denominada periferia europeia, mas o prolongamento da incerteza quanto à situação política, poderá traduzir-se na deterioração da situação fiscal espanhola e, conseqüentemente, agravamento dos custos de financiamento em ambos os sectores, público e privado. No entanto, este movimento tenderá a ser suavizado pela existência dos programas de compra de dívida pública e privada do BCE.

### Resultados eleitoriais Espanha

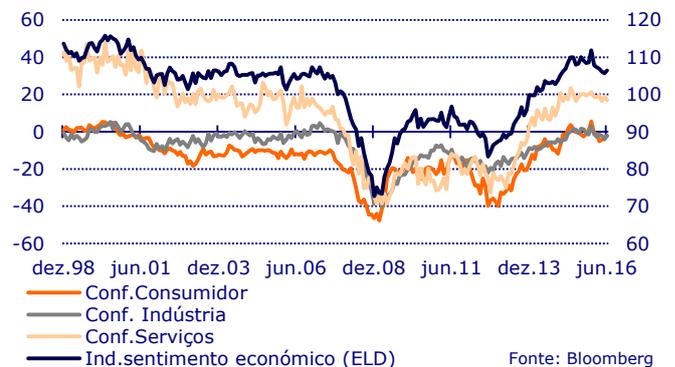
(lugares no parlamento)



Fonte: Imprensa espanhola

### Sentimento continua próximo de máximos em todos os sectores, mas surgem sinais de algum retrocesso

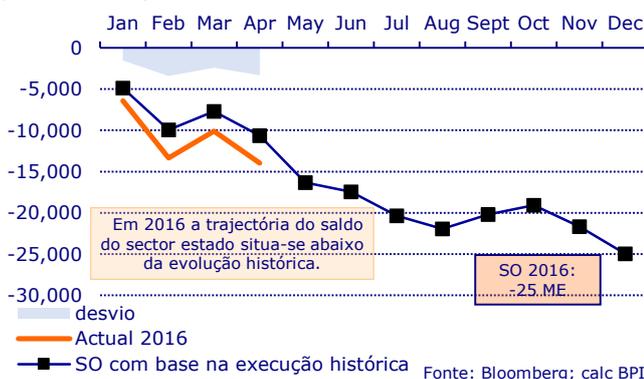
(índice, índice)



Fonte: Bloomberg

### Saldo do governo central (Jan-Abril 2016): desvio face ao objectivo

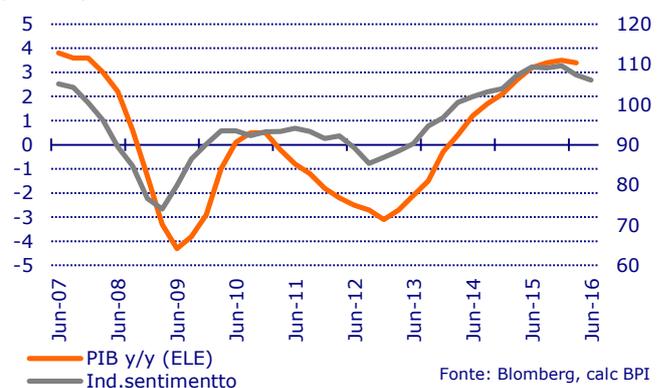
(milhões de euros)



Fonte: Bloomberg; calc BPI

### O indicador de sentimento económico sugere que o ritmo de cresc. poderá ser mais moderado no 2S16

(%, índice)



Fonte: Blomberg, calc BPI

**ECONOMIAS**

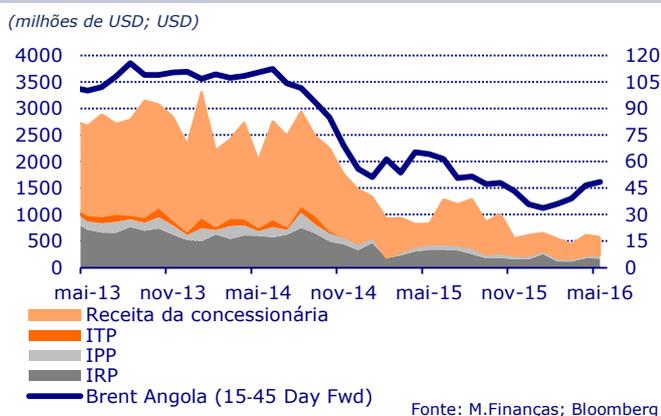
**ANGOLA – DESISTÊNCIA DO PEDIDO DE ASSISTÊNCIA AO FMI, COM INFLAÇÃO A CONTINUAR EM ALTA**

▫ **Segundo o FMI, o Presidente Eduardo dos Santos informou o fundo da desistência da obtenção de financiamento adicional junto do mesmo.** Angola põe assim de lado a possibilidade de um programa com medidas obrigatórias (que passariam, designadamente, pela prática de uma política cambial muito mais flexível), o que deverá seguramente implicar um processo de ajustamento e diversificação económica mais lento. Além disso, este facto implica a obtenção de financiamento de outras fontes, que implicarão também outras condicionantes associadas.

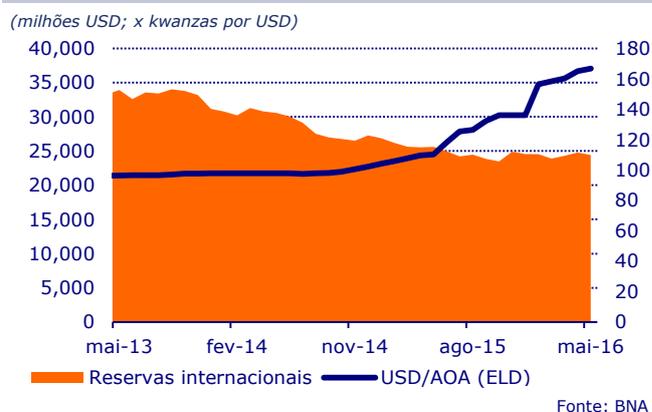
▫ **Os dados relativos a Maio revelam a continuação do aumento do preço de petróleo exportado, contudo mostram também uma redução da produção.** O preço médio por barril fixou-se nos USD 39.87, uma subida de 10.6% em relação ao mês anterior (-30.9% na comparação homóloga). Contudo, a exportação média diária desceu em termos homólogos, dos 1.73 milhões de barris diários (mdb) em Maio do ano passado para 1.68 mbd no mesmo mês de 2016, estando igualmente abaixo do objectivo do executivo angolano para este ano (1.89 mbd). Assim, as receitas de exportação em dólares foram 32.9% mais baixas que no mesmo mês de 2015. No acumulado de 2016, as receitas estão 34% abaixo do verificado no período homólogo. As receitas fiscais petrolíferas continuam também em quebra significativa no acumulado do ano, com o IRP e o IPP a registar descidas de 44.7% e 25.5%, respectivamente. As receitas da concessionária estatal, a Sonangol, estão igualmente em baixa até Maio de 2016 (-41.6%).

▫ **Continua a aceleração na subida de preços, em Angola, com a inflação homóloga a registar 29.24% em Maio, 282 pontos base (p.b.) acima da variação em Abril.** As subidas sucessivas da variação homóloga em 2016 têm sido sempre cerca de 300 pontos base. A variação mensal foi mais elevada do que no mês anterior, registando mesmo um máximo de 3.46% mom desde Maio de 2004, pouco depois do fim da guerra civil. Continuam a fazer-se sentir os efeitos da seca na África Austral e da desvalorização do kwanza no aumento dos preços da alimentação e bebidas não alcoólicas, que contribuíram com 58% da variação mensal dos preços, variando 4.49% mom em Maio, depois de 3 meses consecutivos com subidas sempre acima de 3%. **Em resposta a este continuado aumento, a 30 de Junho o Banco Nacional de Angola restringiu a política monetária, subindo a taxa BNA em 200 b.p. para 16%, chamando explicitamente a atenção para a necessidade de poupança por parte dos agentes económicos, em particular as famílias.**

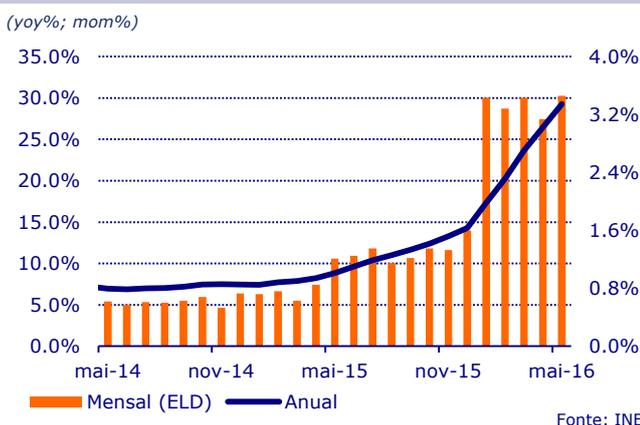
**Receitas fiscais petrolíferas desceram em Maio, mas preço continua a subir**



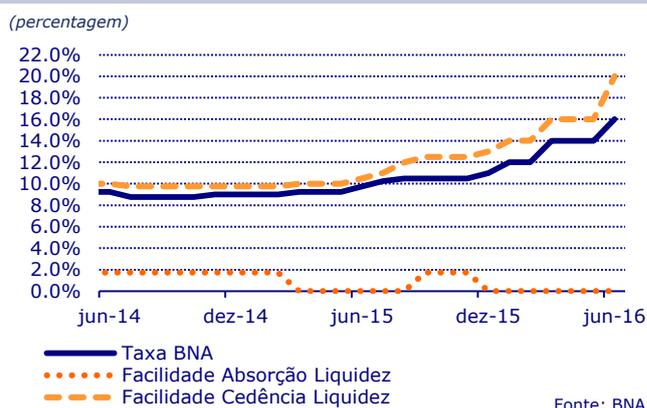
**Reservas continuam tendência de estabilização em Maio**



**Inflação homóloga continua em subida em Maio**



**O CPM do BNA aumentou a taxa de referência em 200 b.p. na reunião de Junho**



## MOÇAMBIQUE – FMI REVÊ EM BAIXA O CRESCIMENTO ECONÓMICO PARA 2016

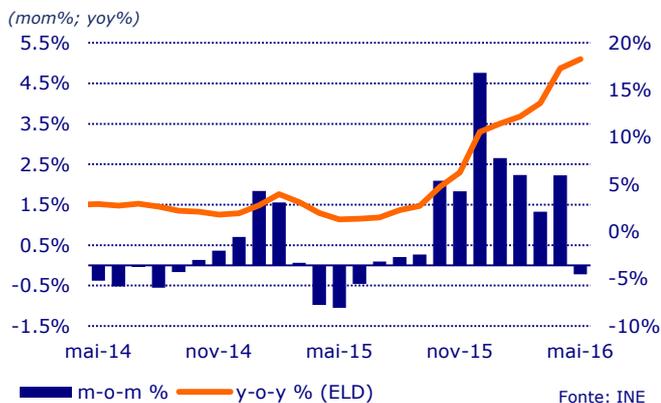
### □ O FMI terminou a visita a Moçambique, revelando que o país enfrenta um contexto de difíceis desafios económicos.

A visita permitiu avaliar os últimos desenvolvimentos económicos, desenhar medidas correctivas, avaliar o impacto da dívida recentemente divulgada e discutir medidas de melhoria da transparência, *governance* e que possam impedir que situações semelhantes a esta voltem a acontecer no futuro. Tendo em conta o contexto desafiante em que o país se encontra, o FMI reviu em baixa as previsões para o crescimento económico em 2016, passando de 6% inscrito no *World Economic Outlook* de Abril para 4.5%, realçando que os riscos de nova revisão em baixa são substanciais. Adicionalmente, a instituição reviu em alta a sua projecção para o *stock* de dívida pública registado no final de 2015, passando de cerca de 75% do PIB anteriormente estimado para 86%. O Fundo chama a atenção para a necessidade de uma política monetária e fiscal mais restritiva, assim como maior flexibilidade da taxa de câmbio, preservando, no entanto, os programas sociais de apoio à população mais desfavorecida. Recentemente, a Bloomberg revelou que o Governo moçambicano congelou os gastos públicos (com excepção dos salários e pensões) até elaborar o orçamento rectificativo, que deverá ser apresentado em Julho, de acordo com a mesma fonte.

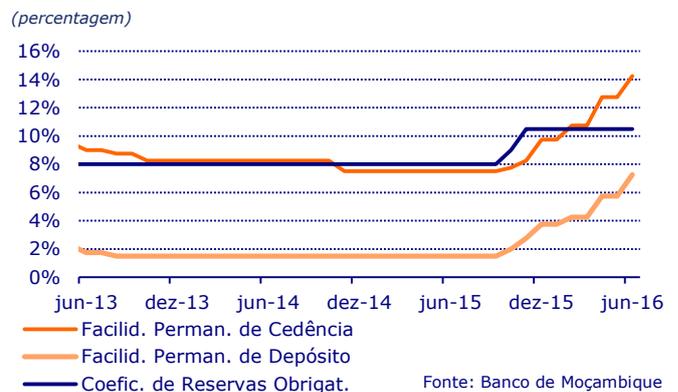
□ **As pressões inflacionistas continuaram a acentuar em Maio.** A taxa de inflação aumentou em cerca de 1 ponto percentual (p.p.) para 18.3% em Maio, um incremento inferior ao registado nos dois meses anteriores (3.7 p.p. e 1.4 p.p. em Abril e Março, respectivamente). A classe dos bens alimentares e bebidas não alcoólicas continuou a registar o maior agravamento do nível de preços (31.9%), face à seca que afecta o país. Apesar do aumento em termos homólogos, o IPC registou uma variação em cadeia negativa (-0.22%), explicada pelo aumento da oferta de produtos frescos nacionais. Ainda assim, este efeito foi atenuado pela circulação condicionada de bens e serviços, associada à tensão político-militar, assim como pela depreciação do metical (a moeda desvalorizou 54% entre Maio de 2015 e Maio deste ano).

□ **Considerando a necessidade de atenuar a queda das reservas internacionais (actualmente correspondem a 2.4 meses de importações incluindo os megaprojectos, 3.1 excluindo) e a persistência de pressões inflacionistas, o Banco Central de Moçambique aumentou as taxas de juro na reunião de Junho.** O Comité de Política Monetária decidiu aumentar a taxa de juro de cedência de liquidez em 150 pontos base para 14.25% e a taxa de depósitos na mesma dimensão para 7.25%. O Banco Central justifica esta decisão com a pressão inflacionista, num ambiente de contínua desvalorização da moeda nacional (impulsionada, por exemplo, pela suspensão de ajudas externas e recente descoberta de USD 1.4 mil milhões adicionais de dívida externa) e manutenção do clima de tensão político-militar em algumas zonas do país. Apesar destas medidas, colocam-se algumas questões quanto à eficácia do aumento das taxas de juro, dada a natureza dos factores que estão a pressionar em sentido ascendente a taxa de inflação, maioritariamente do lado da oferta.

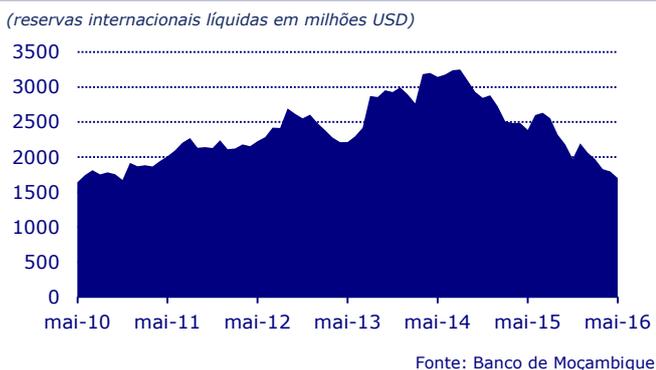
### Taxa de inflação anual continua a registar níveis de dois dígitos em Maio



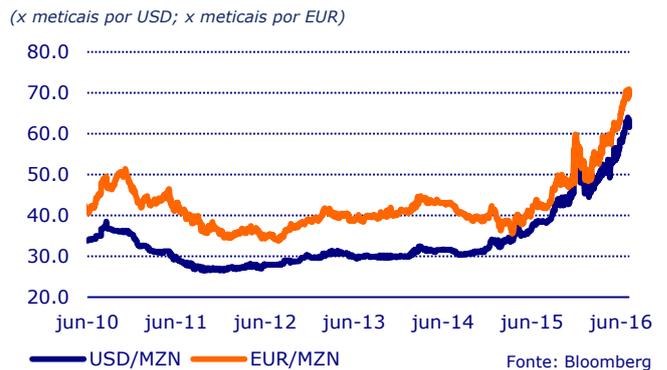
### Banco Central aumenta as taxas de juro, na tentativa de atenuar as pressões inflacionistas



### Utilização das reservas tem permitido atenuar a pressão na taxa de câmbio



### Queda do IDE no 1T 2016 e congelamento de doações internacionais pressionam o metical



## ECONOMIAS

**ÁFRICA DO SUL – CONTRACÇÃO DA ACTIVIDADE ECONÓMICA NO 1T 2016**

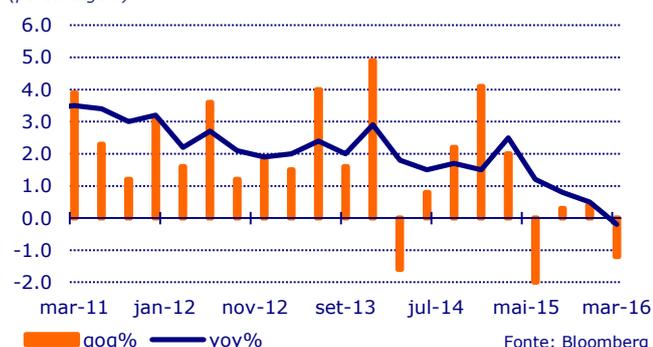
□ **A actividade económica contraiu no primeiro trimestre de 2016, o que, em termos homólogos, representa a primeira queda desde o 4T de 2009.** Em termos homólogos, a contracção foi de -0.2%, fortemente influenciada pelo sector primário. A agricultura contraiu pelo quarto trimestre consecutivo, em linha com as consequências da seca que se faz sentir em várias regiões do país. O 1T ficou ainda marcado pela menor produção dos metais do grupo da platina e minério de ferro, afectando negativamente o desempenho do sector extractivo. O sector secundário também contraiu, ainda que em menor dimensão. Neste caso, realça-se a forte contracção no sector da electricidade, gás e água, face à queda da electricidade gerada e consumida, assim como às restrições na distribuição de água no contexto de seca. O sector terciário continua a comportar-se de forma positiva, ainda que o sector dos transportes tenha contraído. Do lado da despesa, nota para a expansão do consumo público, contrário ao consumo privado, que desacelerou em linha com a queda da compra de veículos por parte das famílias. A menor procura ficou ainda patente na contracção das importações, o que já não acontecia desde o 3T de 2014. O investimento também contraiu, reflectindo a recessão no caso do investimento privado e a significativa desaceleração do investimento público.

□ **A taxa de inflação mantém a tendência descendente, e aproxima-se do limite superior do intervalo definido pelo Banco Central (3%-6%).** Em Maio, a taxa de inflação anual foi de 6.1% (+6.2% em Abril), reflectindo uma menor pressão dos preços dos bens alimentares, adversamente afectados pela seca que tem atingido a produção agrícola. Em sentido contrário comportou-se a rubrica dos transportes, face à menor queda dos preços dos combustíveis (mitigação dos efeitos de base) e aumento dos custos com a aquisição de veículos. Com a recuperação dos preços do petróleo, o abrandamento dos efeitos de base e a pressão sobre os preços dos bens alimentares, espera-se que a taxa de inflação volte a aumentar no curto prazo. O Banco Central espera, para este ano, uma taxa média de 6.7%. Tendo em conta a tendência descendente registada nos últimos meses e as declarações enunciadas na acta da última reunião, não é de esperar que o SARB altere as taxas de juro na próxima reunião (19-21 de Julho).

□ **Os impactos iniciais da vitória do Brexit também se fizeram sentir na África do Sul, mas as reacções imediatas acabaram por esmorecer posteriormente.** Após a divulgação dos resultados, o Rand desvalorizou face ao Dólar e a bolsa registou perdas, reflectindo a fuga dos investidores dos activos de risco, mas, nas sessões posteriores, os receios dos potenciais efeitos de saída do Reino Unido da União Europeia foram esbatendo. No médio prazo, uma eventual menor procura do RU poderá afectar as exportações sul-africanas (peso de 4% no total exportado), mas, no imediato, os efeitos apenas se deverão sentir na aversão ao risco, e não tanto em implicações directas para o país.

**Actividade económica contraiu no 1T16, reflectindo o desempenho negativo do sector primário**

(percentagem)

**PIB, óptica da despesa**

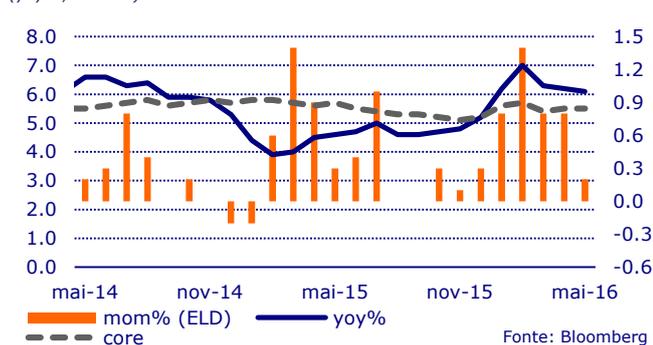
(yoy%, preços constantes 2010)

	1T15	2T15	3T15	4T15	1T16
Consumo Privado	1.8	1.7	1.5	1.9	0.8
Consumo Público	-0.3	0.3	0.1	0.8	2.8
Form. Bruta de Capital Fixo	4.0	3.3	3.1	-0.1	-1.3
Varição de stocks	-1.4	-0.5	-1.1	4.0	-2.2
Exportação de bens e serv.	0.9	8.9	5.4	1.5	1.6
Importação de bens e serv.	7.0	6.4	4.0	4.1	-3.4
<b>PIB</b>	<b>2.5</b>	<b>1.2</b>	<b>0.8</b>	<b>0.5</b>	<b>-0.2</b>

Fonte: INE - África do Sul.

**Ritmo de crescimento dos preços atenuou pelo terceiro mês consecutivo**

(yoy%; mom%)

**Rand recuperou dos efeitos imediatos dos resultados do referendo sobre o Brexit**

(Rands por USD; Rands por EUR)



Vânia Patrícia Duarte

## MERCADO CAMBIAL

## MERCADOS

**AS ATENÇÕES CENTRAM-SE NO COMPORTAMENTO DA LIBRA, MAS NÃO SÓ ...**

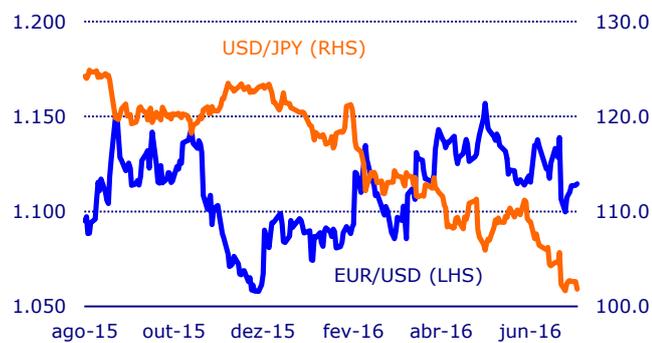
▫ **Enquanto se vai percebendo (ou não) o desenrolar do processo de Brexit, vão-se consolidando as tendências dos principais câmbios, não só da libra, embora esta tenha estado no centro das atenções no pós-referendo no Reino Unido.** De facto, a libra registou níveis mínimos face às moedas rivais. O GBP/USD (cable) alcançou mais recentemente o valor mínimo desde 1985, 1.2796 dólares por libra, tendo acentuado a tendência de perda de valor iniciada há precisamente um ano. No caso do EUR/GBP (câmbio mais usado na Europa), o mercado levou o preço de transacção para um valor máximo dos últimos três anos, 0.8626, depois de testado e ultrapassado um importante ponto de resistência de Abril último, 0.8117. É provável que este movimento não esteja esgotado, já que existem outras variáveis ligadas à complexidade desta questão, nomeadamente as actuações da autoridade monetária. O Banco de Inglaterra já assegurou que não deixará que falte liquidez ao sistema bancário interno, podendo vir a tomar outras medidas adicionais (que passarão por taxas de juro de referência muito mais baixas), ligadas ao previsível menor crescimento económico, que poderá ser real a partir do fim do ano e durante 2017. Numa situação destas, o EUR/GBP poderá chegar aos 0.90 e, numa situação mais extremada, a 0.95.

▫ **Na evolução do mercado cambial pós decisão do Brexit, investidores e operadores de mercado refugiaram-se em várias moedas.** O dólar foi mais procurado por inspirar maior confiança, mas o mesmo aconteceu com o franco suíço e com o iene, movimento que desagradou às respectivas autoridades monetárias, que travam "batalhas" diárias contra a apreciação indesejada das suas moedas (perda de competitividade das suas economias). O facto é que surgiram pressões sobre estas moedas: o EUR/USD transacciona-se presentemente a 1.1060, quando antes do Brexit estava acima de 1.14; o EUR/CHF, por seu turno, tem sido muito controlado pelo banco central helvético, mas chegou a 1.0612 no dia que se soube os resultados, quando andava à volta de 1.08; o USD/JPY tem vindo a desenhar uma sistemática tendência de queda mas, por altura do Brexit encontrava-se no patamar dos 105 ienes por dólar, encontrando-se agora no valor psicológico dos 100 (a autoridade nipónica deverá voltar a actuar e colocar a sua moeda bem mais fraca).

▫ **No entanto existem outros factores a ter em conta neste mercado, onde abundam factores decisivos na volatilidade das moedas e no desenho ou confirmação de tendências:** Há muito que se espera que a Fed prossiga a normalização das taxas de juro; o BCE poderá ter de prolongar os actuais programas de incentivos, ou introduzir outros (as dificuldades da banca europeia ainda não terminaram). Mas com tanta incerteza e riscos introduzidos pelo Brexit, e o perigo de contágio de um provável abrandamento económico do Reino Unido, tudo isto pode ganhar outros *timings* e formar diferentes expectativas de mercado.

**JPY acentua apreciação face ao USD; EUR/USD perde mas sem tendência**

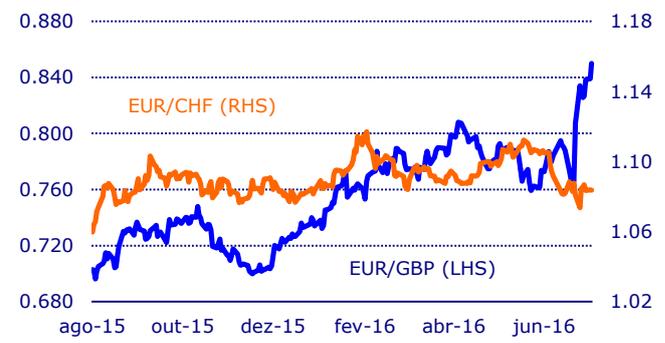
(x dólares por EUR; x ienes por USD)



Fonte: Reuters, BPI

**GBP depreciou-se com o Brexit; CHF foi das moedas procuradas para refúgio**

(x libras por EUR; x francos suíços por EUR)



Fonte: Reuters, BPI

**EUR/USD em equilíbrio; JPY sobrevalorizado; GBP e CHF subavaliados**

05.Jul.16

	PPC	SPOT	% SOBRE (+) OU SUB (-) VALORIZAÇÃO DO EUR
EUR/USD	1.1107	1.1146	0.35%
EUR/JPY	134.44	113.50	-15.57%
EUR/GBP	0.7094	0.8500	19.81%
EUR/CHF	1.0422	1.0837	3.98%

Fonte: BPI.

**Cotações a Prazo**

05.Jul.16

Moedas	3 Meses	6 Meses	1 Ano
EUR/USD	1.1173	1.1208	1.1291
EUR/JPY	113.58	113.60	113.65
EUR/GBP	0.8517	0.8533	0.8576
EUR/CHF	1.0845	1.0809	1.0779

Fonte: BPI.

## MERCADOS

## MERCADO CAMBIAL (MOEDAS EMERGENTES)

**BREXIT A SER DIGERIDO, MAS CAPITAIS REGRESSARAM**

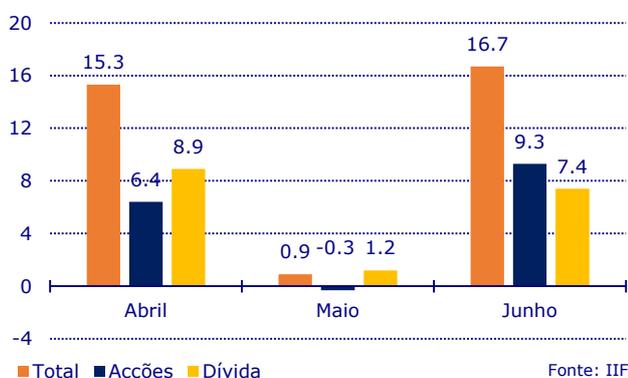
□ **Como nos outros mercados, também nas moedas dos emergentes se reflectiu o resultado do referendo britânico. De imediato verificaram-se depreciações em relação ao dólar, que retomou a seu papel de moeda refúgio em períodos de crise.** Mas foi uma reacção de muito curto prazo, sendo normal que se registasse uma diminuição de exposição ao risco por parte de investidores e operadores de mercado. Quanto ao Brexit como factor de mercado relevante para as economias emergentes, dependerá do tipo de relações económicas e comerciais existentes entre o Reino Unido e algumas economias do Leste Europeu (o espaço europeu é mais relevante economicamente para o Reino Unido), africanas e asiáticas. Mas como se adivinha num processo de desvinculação longo e complexo, a volatilidade deverá ser progressivamente atenuada e os câmbios menos transaccionados tenderão a estabilizar.

□ **No espaço europeu, embora com relações comerciais menores face às economias emergentes, um decréscimo económico no Reino Unido e o surgimento de um novo tipo de acordos comerciais (a introdução de barreiras fiscais, por exemplo) deverá ter efeitos negativos em economias como a Polónia, República Checa, Roménia, Hungria e Turquia.** Para além dos efeitos directos, estes países poderão sofrer de forma mais acentuada com os efeitos indirectos, nomeadamente em 2017, com a diminuição das exportações. Neste contexto, moedas mais fracas podem ser a resposta na reconquista de competitividade nos mercados internacionais. Complementarmente, a actuação em sede de política monetária torna-se mais complexa, podendo surgir necessidade de medidas para conter a pressão de queda dos mercados.

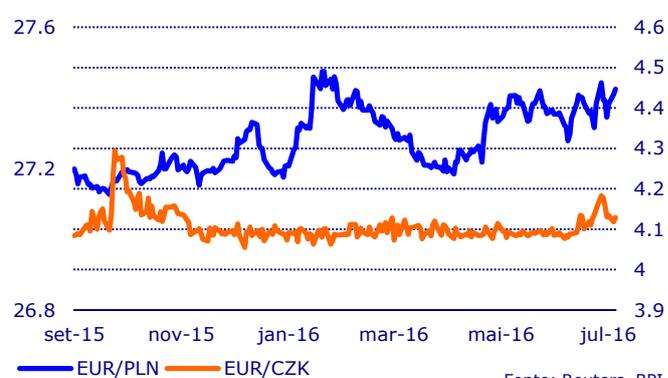
□ **No que respeita aos fluxos financeiros, verificou-se uma recuperação de entrada de capitais nas economias emergentes em Junho, após as hesitações de Maio.** De facto, segundo o Institute of International Finance (IIF), em Junho, os capitais de não-residentes totais somaram \$16.7 mil milhões (MM) face ao valor quase nulo de Maio, mas ainda assim abaixo do valor médio do período 2010/2014, \$22 MM. As acções captaram \$9.3 MM e a dívida \$7.4 MM. A Ásia foi a região que atraiu mais fundos, \$13.7 MM (a Europa emergente registou saídas). Coloca-se a questão de saber as consequências da decisão do Brexit. Provavelmente, a maior aversão ao risco levou a uma fuga mas, segundo os dados conhecidos, de montante pouco representativo (no passado recente, as preocupações com o crescimento na China ou as expectativas de subida dos juros nos EUA provocaram movimentos superiores). Neste contexto, é de prever o regresso a uma aparente "normalidade".

**Em Junho verificou-se o regresso dos capitais externos. Como será em Julho com o Brexit?**

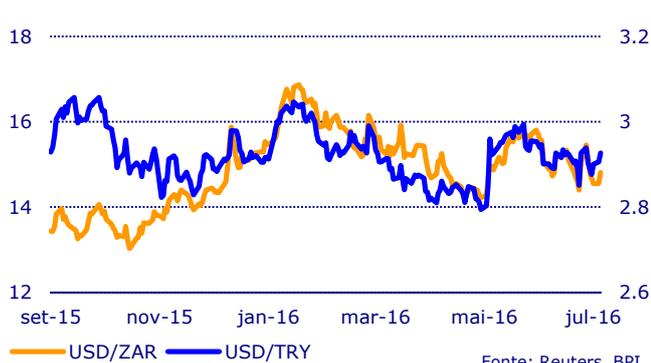
(mil milhões de USD)

**Zloty polaco (PLN) e coroa checa (CZK) sob pressão de depreciação contra o euro**

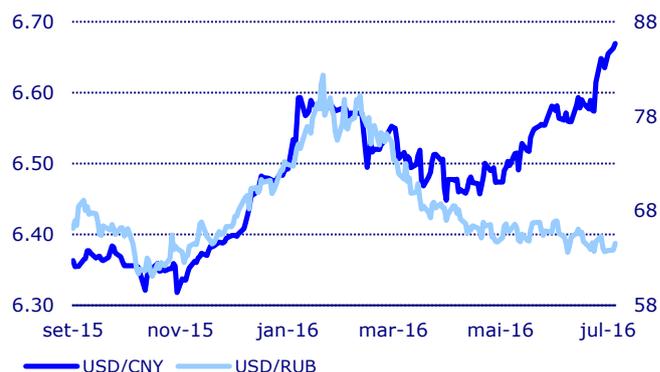
(x zlotis por EUR; x coroas checas por EUR)

**Lira turca (TRY) e rand da África do Sul (ZAR) voláteis mas sem tendência**

(x rands por USD; x liras turcas por USD)

**Yuan (CNY) acentua tendência de perda; Rublo (RUB) recupera valor**

(x yuans por USD; x rublos por USD)



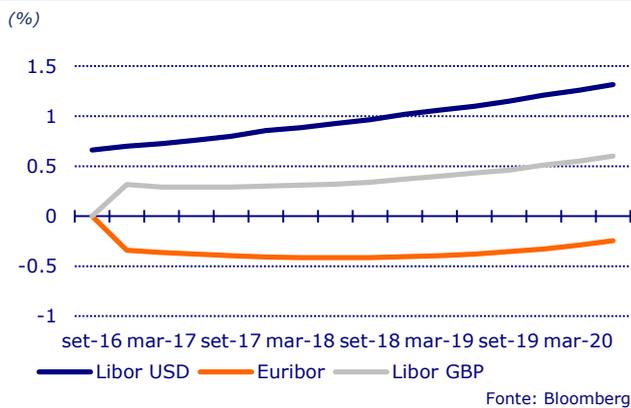
▫ **MERCADO MONETÁRIO**

**MERCADOS**

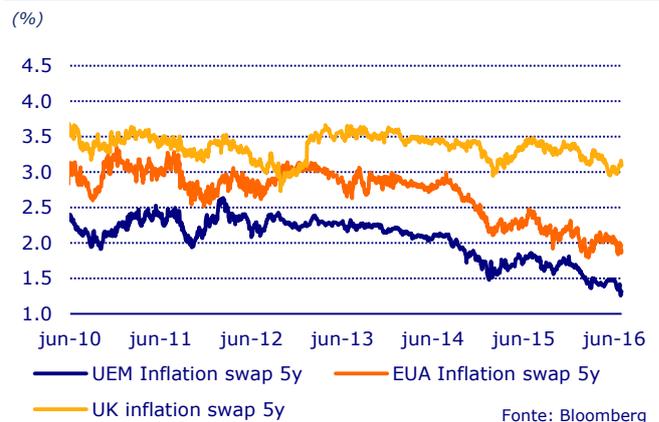
**POLÍTICA MONETÁRIA ULTRA ACOMODATÍCIA PROLONGA-SE**

- **Depois do resultado do referendo no Reino Unido, as expectativas são de que os principais bancos centrais adotem posturas mais cautelosas e uma maior apetência para intervir no mercado de forma a limitar eventuais movimentos de cariz mais disruptor.** Neste campo destaca-se a decisão do Banco de Inglaterra, de alargar a oferta de liquidez através de operações de *repo* até ao final de Setembro e em reduzir a taxa de capital adicional (*capital buffer*) para 0.0% dos anteriores 0.5%, devendo esta taxa manter-se até, pelo menos, Junho de 2017. Esta decisão terá como efeito aumentar a capacidade dos bancos concederem crédito ao sector não financeiro em cerca de 150 mil milhões de libras. Adicionalmente, o Governador deste banco central referiu como possível a redução da taxa de referência – actualmente em 0.5% - possivelmente na reunião de 4 de Agosto que coincide com a divulgação do relatório de inflação.
- **Perante a decisão de saída do Reino Unido da União Europeia, a Reserva Federal interromperá a sua política de normalização da política monetária** de forma a avaliar de forma mais correcta os impactos deste acontecimento na economia norte-americana. Internamente, os factores que continuarão a determinar o andamento da política monetária são a evolução do mercado de trabalho e as perspectivas de evolução dos preços. No médio prazo, a diluição da incerteza e condições financeiras expansionistas levará a Fed a prosseguir com a normalização da taxa directora de forma a ganhar espaço de resposta face a um eventual período de enfraquecimento da actividade.
- **Na zona euro, o BCE deverá manter inalteradas taxas de referência,** mas em breve poderá anunciar alterações ao programa de compra de activos, possivelmente através da extensão do seu período de vigência, mas também através do relaxamento dos critérios de compra de dívida pública, evitando uma redução considerável dos montantes de compras num período de maior incerteza.

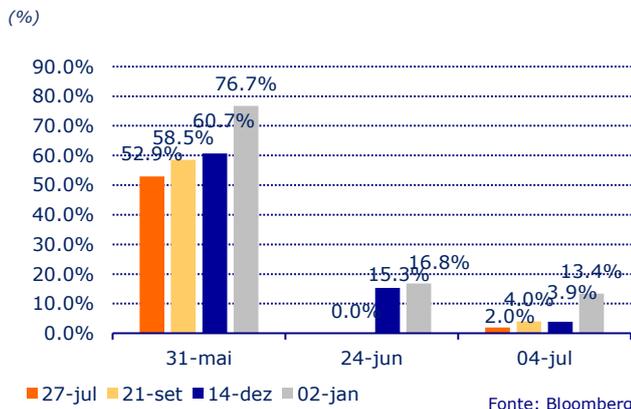
**Futuros de taxas a 3 meses**



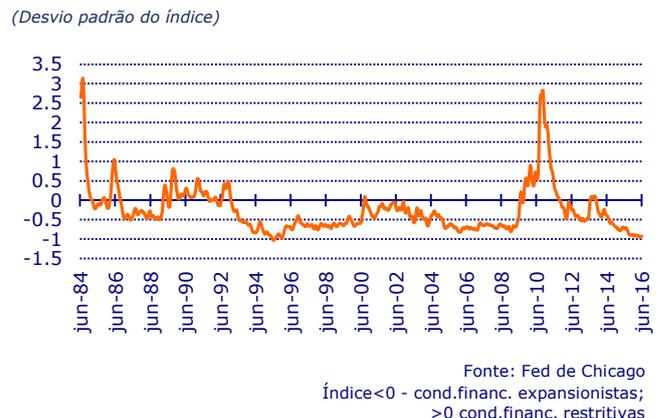
**Expectativas inflacionistas implícitas nos swaps**



**Probabilidades atribuídas à subida das taxas nos EUA nas reuniões do FOMC até Janeiro de 2017**



**Índice de condições financeiras em níveis acomodaticios**



**MERCADOS**

**MERCADO DE DÍVIDA PÚBLICA**

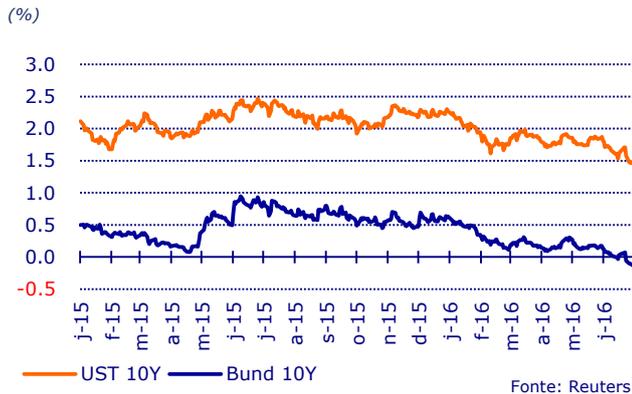
**DOMINA A INCERTEZA**

▫ A confirmação do cenário de saída do Reino Unido da União Europeia reflectiu-se em movimentos de fuga para a qualidade, em adiamento de expectativas de normalização da política monetária e maior cautela quanto ao crescimento. Resultado: as *yields* da dívida alemã registaram novos mínimos e as da dívida norte-americana aproximaram-se de mínimos; os prémios de risco da dívida pública dos periféricos alargaram-se. A evolução do mercado de taxa fixa dependerá da percepção que se irá construindo nos próximos meses quanto ao modo como se realizará a saída do Reino Unido da UE, mas a expectativa de que esta será uma negociação longa e que pesará no crescimento tenderá a reflectir-se na permanência das *yields* dos principais *benchmarks* em níveis reduzidos.

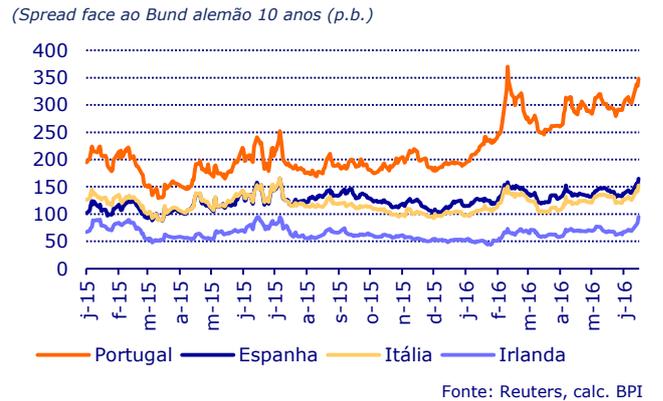
▫ **Mercados desenvolvidos:** Nos EUA, a *yield* do UST a 10 anos caiu 25 pontos base e na Alemanha o *Bund* com o mesmo prazo caiu 20 pontos base, entre o dia 23 de Junho (um dia antes do Referendo) e o dia 1 de Julho, para 1.46% e -0.12%, respectivamente. Até ao final do ano, as *yields* nos mercados de referência manter-se-ão em níveis reduzidos, podendo o UST 10 anos situar-se em torno de 1.5-1.65% e o *Bund* alemão em torno de 0.05-0.1%.

▫ **Mercados periféricos:** Nestes mercados assistiu-se ao alargamento dos prémios de risco face à dívida alemã. Embora o suporte dado pelo programa de compra de dívida pública do BCE continue a contribuir para que as *yields* destes títulos se mantenham em níveis satisfatórios, é possível que os prémios de risco continuem a alargar, reflectindo a maior incerteza nos mercados no seguimento do Brexit e a possível redução dos montantes de dívida pública disponível para compra pelo BCE. O Tesouro português procedeu a uma troca de títulos que atingiam a maturidade em 2017, 2018 e 2019 por dívida com maturidades em 2025 e 2037, reduzindo as necessidades de financiamento de Portugal no médio prazo. O montante envolvido nesta operação rondou 1 MME.

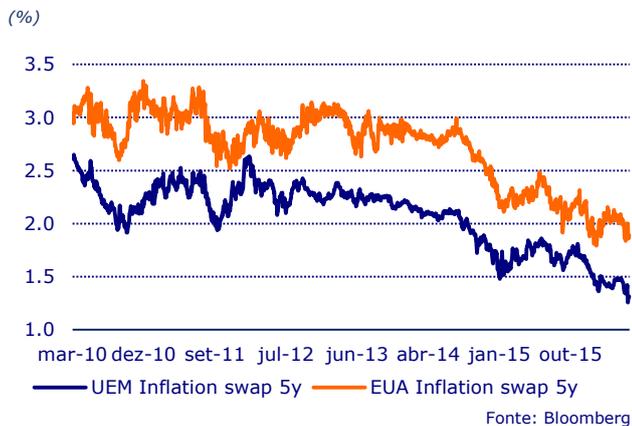
**Mercado de Dívida Pública: Taxas nominais continuam em mínimos**



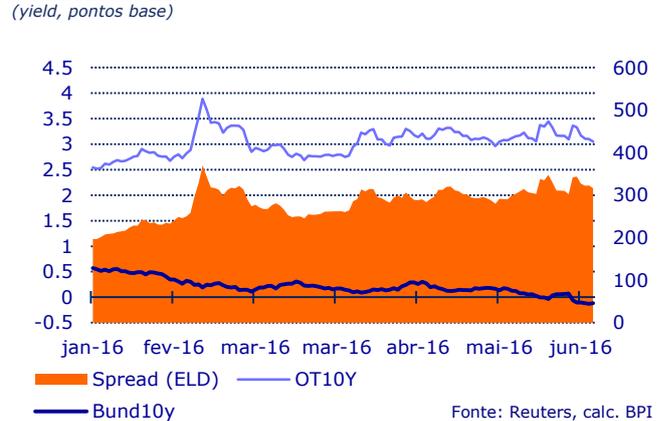
**UEM: Spreads mercados periféricos reflectem maior aversão ao risco**



**Expectativas inflacionistas implícitas nos swaps voltam a cair**



**Prémio de risco da dívida portuguesa face ao Bund**



## MERCADOS ACCIONISTAS

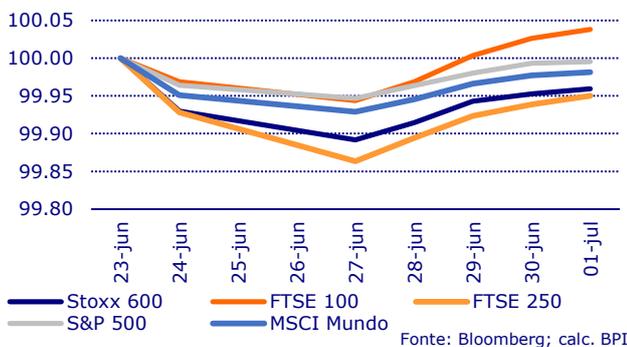
## MERCADOS

**BOLSAS SENSÍVEIS AOS PRÓXIMOS DESENVOLVIMENTOS DO BREXIT**

- **A decisão de saída do Reino Unido da União Europeia despoletou reacções iniciais muito fortes nos mercados de capitais.** Nos dias anteriores ao referendo, os mercados accionistas incorporaram expectativas de que o Reino Unido iria permanecer na União Europeia, alimentadas pelas sondagens que indicavam uma vitória do "Remain". Estas expectativas levaram a ganhos nas bolsas nos dias imediatamente anteriores ao referendo, pelo que, aquando a revelação da vitória da opção de saída da UE, a reacção inicial foi de fortes quedas por toda a Europa. Adicionalmente, uma das maiores ameaças para os mercados financeiros é a incerteza e, de facto, esta é a principal característica do ambiente actual perante este acontecimento. Quando um evento negativo acontece, os investidores procuram episódios semelhantes do passado para os ajudar a perceber melhor o evento actual. No entanto, este acontecimento é singular e torna-se difícil antecipar os impactos e dimensão, quer ao nível económico, financeiro ou político. Ainda assim, é possível antecipar que as empresas mais penalizadas possam ser as dependentes de operações com o Reino Unido e o sector financeiro. Este último costuma ser um barómetro do ambiente económico e, para além disso, poderá ser adversamente afectado caso os bancos centrais decidam rever em baixa as taxas de juro, o que iria afectar ainda mais a rentabilidade do sector.
- **As acções mais penalizadas foram as europeias, embora, em sessões seguintes ao referendo, tenham recuperado parte das perdas.** Uma das causas possíveis para o movimento de recuperação prende-se com as declarações e actuação dos Bancos Centrais após a divulgação do resultado do referendo, mostrando-se disponíveis para providenciar aos mercados a liquidez necessária. Outra das razões prende-se com o momento de acalmia que se vive actualmente. As declarações de David Cameron fazem crer que as negociações para a saída do país da União Europeia apenas deverão começar em Outubro, altura em que um novo primeiro-ministro deverá tomar posse. O facto de a saída não ser imediata deixa tempo para clarificar algumas incertezas, pelo que os investidores deverão manter-se atentos a novos desenvolvimentos. No caso do Reino Unido, o FTSE 100 comporta-se de maneira distinta ao Stoxx 600 e FTSE 250, tendo já recuperado das perdas registadas no pós-referendo. Importa, neste caso, ter em conta que este índice tem maior presença global e é composto por empresas que beneficiam da desvalorização da libra (impulsiona potencialmente as vendas para o exterior e os resultados financeiros).
- **Os próximos meses deverão ser marcados por momentos de elevada volatilidade.** Para além das bolsas estarem atentas aos próximos desenvolvimentos relativamente ao Reino Unido, mostrando-se sensíveis a novas notícias ou dados, aproximam-se os meses de Verão, já por si caracterizados pela menor liquidez. Estes factores poderão tornar os mercados muito mais sensíveis e, por isso, mais voláteis.

**FTSE 100 recuperou das perdas nos dias seguintes ao Brexit, beneficiando da depreciação da libra**

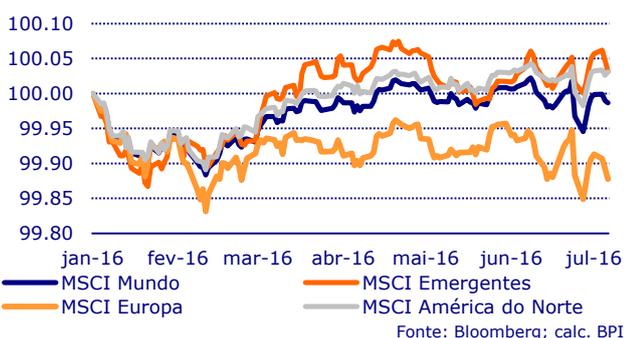
(base 100=23 de Julho)

**Volatilidade recupera do pós-Brexit, embora possa regressar, principalmente na Europa**

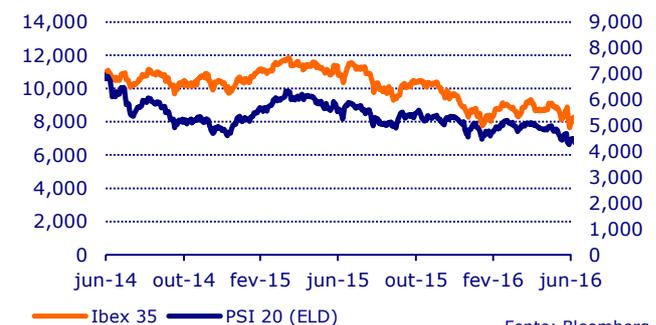
(índice)

**Desempenho bolsista na Europa continua a registar perdas no ano**

(base 100=Jan.2016)

**Índices ibéricos permanecem longe dos máximos de 2015**

(pontos; pontos)

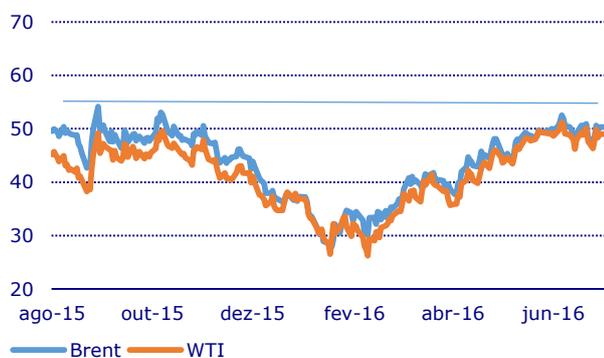


## AS PERSPECTIVAS ERAM DE SUBIDA DO PREÇO DO CRUDE ...

- Se analisarmos as previsões das principais instituições, e/ou os resultados dos inquéritos a economistas e analistas internacionais, as perspectivas são de subida do preço do petróleo, numa tendência gradual, depois do registo de valores mínimos no início do ano. No entanto, surgiu um factor de mercado inesperado, com resultados incertos a vários níveis, nomeadamente no contágio à actividade económica e na formação de expectativas nos mercados, concretamente nos das *commodities* – o Brexit. Houve uma reacção inicial de maior refúgio dos investidores no ouro, e fuga de matérias-primas como energia ou bens alimentares. Ao nível dos câmbios, também o registo de apreciação do dólar contra o euro e libra não foi benéfico aos preços das *commodities* (sua maioria expressos em dólares). Obviamente que foi uma reacção inicial a um processo que contém inúmeras dúvidas tanto em termos de resolução, como em termos temporais. Aparentemente, a volatilidade dos preços tenderá a estabilizar, enquanto não for clara a desvinculação do Reino Unido da União Europeia.
- Existem outros factores relevantes a requererem atenção nos próximos tempos, nomeadamente o andamento das políticas monetárias nas principais economias, com reflexo no crescimento e no consumo. A China, como principal agente do lado do consumo mas também da oferta poderá, no 2º semestre, registar um crescimento abaixo dos 6.5%, com as autoridades a tentar estabilizar a economia. Neste contexto, é provável que as taxas de juro de referência possam baixar em breve, quando já existem medidas do lado fiscal. Nos EUA, a Fed hesita na continuação da subida dos juros, com a economia a ter dificuldade em crescer mais, enquanto na UEM, o BCE confronta-se com um crescimento ainda tímido.
- No petróleo, existem duas situações que convergem para preços mais suportados: o declínio momentâneo da produção em várias regiões (termos homólogos) – EUA, Canadá, China, México, Brasil, Colômbia e Azerbaijão; a actividade da energia e minas é capital-intensiva, assim, após o declínio do investimento no último ano, é provável que leve algum tempo o seu regresso (este nível de preços ainda não será rentável em relação a determinado tipo de extracção – *offshore e shale oil*). É possível que a fasquia dos \$50 permaneça uma referência para os próximos tempos.
- O preço do ouro (onça/troy) reagiu de imediato à decisão popular em favor do Brexit. Nos últimos dias confirmou-se um agravamento de 8%, encontrando-se acima dos \$1350. Esta poderá ser a tendência para os próximos meses, com o decorrer do Brexit e se houver “contaminação” de um previsível menor crescimento.

### A subida sustentada do preço do petróleo deu lugar a uma relativa estabilização

(USD por barril)



Fonte: Bloomberg, BPI

### Depois de testar e ultrapassar importantes pontos de resistência, acentua-se a subida

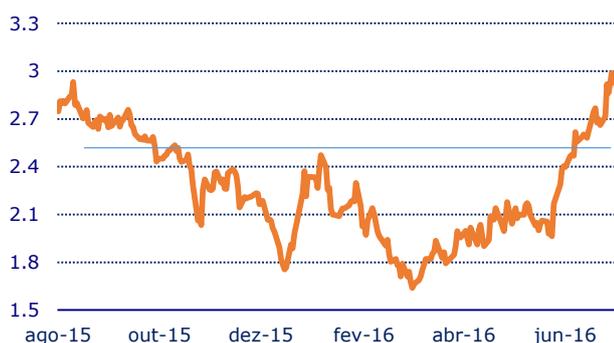
(USD por onça troy)



Fonte: Bloomberg, BPI

### Após o registo de mínimos, o preço do gás natural está a recuperar

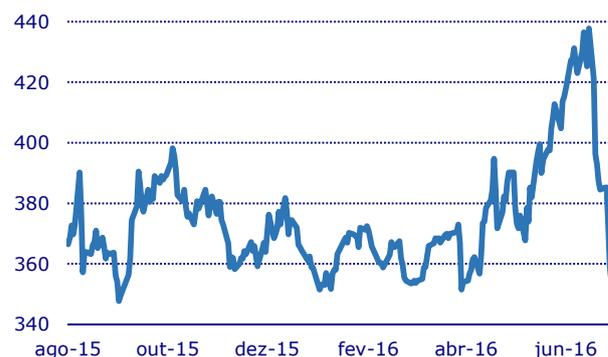
(USD/MM Btu)



Fonte: Bloomberg, BPI

### O preço do milho verificou uma forte correcção, encontrando-se a cortejar valores mínimos

(cêntimos de dólar por bushel)



Fonte: Bloomberg, BPI

## Economias Desenvolvidas

	Taxa de Inflação			Saldo orçamental/PIB			Dívida pública/PIB			Necessidades Financ/PIB			Desemprego			Crescimento PIB		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
E.U.A.	0.1	1.2	2.1	-3.6	-3.7	-3.6	97.8	98.5	98.3	-2.7	-2.8	-2.6	5.3	4.8	4.6	2.4	2.0	2.2
Japão	0.8	0.2	1.6	-5.5	-5.0	-4.1	237.2	238.9	240.5	3.0	3.6	3.7	3.5	3.3	3.1	0.5	0.5	0.4
UE	0.0	0.3	1.5	-2.4	-2.1	-1.8	86.8	86.4	85.5	2.0	2.2	2.1	9.4	8.9	8.5	2.0	1.8	1.9
UEM	0.0	0.2	1.2	-2.1	-1.9	-1.5	92.0	91.1	89.0	3.3	3.2	3.0	10.9	10.2	9.8	1.6	1.5	1.5
Alemanha	0.1	0.3	1.4	0.6	0.2	0.1	70.7	68.2	64.8	8.4	8.3	7.9	5.2	5.1	5.1	1.6	1.6	1.5
França	0.1	0.2	1.1	-3.6	-3.3	-2.7	96.5	97.5	96.7	-0.3	-0.2	-0.3	10.3	10.0	9.8	1.2	1.3	1.4
Itália	0.1	0.2	1.0	-2.6	-2.4	-1.8	132.9	132.7	130.5	2.1	2.1	2.0	11.9	11.4	11.0	0.7	1.0	1.1
Espanha	-0.6	-0.4	1.2	-4.9	-3.7	-3.0	99.5	100.2	100.0	1.3	1.1	1.1	22.1	20.0	18.6	3.2	2.7	2.2
Holanda	0.2	0.3	1.2	-1.8	-1.6	-1.4	65.9	65.3	64.3	9.6	9.4	8.7	7.3	6.7	6.5	2.0	1.6	1.8
Bélgica	0.6	1.3	1.6	-2.7	-2.6	-2.4	106.3	106.5	105.7	1.3	1.9	1.3	8.4	8.3	7.9	1.4	1.2	1.5
Áustria	0.8	1.2	1.8	-1.4	-1.6	-1.3	86.7	85.7	83.8	2.8	2.7	2.7	5.7	6.0	6.0	0.9	1.4	1.5
Finlândia	-0.2	0.2	1.1	-2.7	-2.4	-2.3	62.6	64.5	66.7	0.1	-0.1	-0.1	9.4	9.4	9.3	0.4	0.7	1.0
Grécia	-1.1	-0.2	2.0	-5.9	-2.6	-2.1	176.7	178.4	184.5	0.1	0.5	0.4	25.0	24.7	24.1	-0.3	-0.6	1.3
Irlanda	0.8	0.8	1.6	-2.3	-1.1	-0.5	96.7	91.8	85.7	3.9	4.6	5.2	9.4	8.3	7.4	7.6	5.0	3.8
Reino Unido	0.1	0.7	1.9	-4.2	-3.2	-2.4	89.4	90.7	90.2	-4.9	-5.3	-4.6	5.4	5.1	5.0	2.3	1.7	1.9
Suécia	0.2	0.9	1.6	-0.7	-0.7	-0.4	43.0	41.8	40.7	5.9	5.8	5.6	7.5	7.1	7.0	3.9	3.4	2.6
Dinamarca	0.4	0.7	1.4	-2.2	-2.6	-2.1	40.5	41.0	42.1	7.0	6.2	6.3	6.2	6.1	5.9	1.2	1.2	1.6
Luxemburgo	0.1	0.1	1.6	1.2	1.0	0.3	21.4	22.2	23.3	5.4	5.0	5.4	6.8	6.4	6.3	4.8	3.5	3.7
Suíça	-1.1	-0.4	0.4	0.2	0.2	-0.2	40.4	39.9	39.9	10.7	9.6	9.3	3.6	3.9	3.7	0.9	1.1	1.4
Portugal	0.5	0.6	1.2	-4.2	-2.8	-2.4	128.9	127.2	125.2	1.2	1.4	1.5	12.5	11.8	11.4	1.5	1.3	1.5

Fontes: média simples de previsões mais recentes da OCDE, UE, FMI, BdP, Economist e outras instituições.  
Nota: O uso de médias de várias previsões pode gerar valores incongruentes entre si.

## Mercados Emergentes

	Taxa de inflação			Crescimento PIB			Taxa de Desemprego			Dívida pública / PIB			Saldo Orçamental/ PIB			BTC/PIB			Dívida Externa/PIB		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Brasil	6.3	9.0	8.0	0.1	-3.8	-3.3	4.8	6.8	9.8	65.2	69.9	74.5	-3.8	-8.2	-8.0	-4.4	-3.2	-2.3	29.5	36.7	49.1
México	4.0	2.7	3.1	2.3	2.5	2.6	4.8	4.3	4.3	49.8	52.0	52.1	-3.2	-3.5	-3.0	-1.9	-2.0	-2.7	33.9	40.4	43.3
Argentina	25.1	19.0	33.5	0.4	2.2	-0.2	7.3	7.3	7.5	45.3	52.1	55.1	-0.2	-5.2	-4.4	-1.1	-1.7	-1.8	30.8	29.6	36.6
Chile	4.4	4.3	4.0	1.9	2.1	2.0	6.3	6.3	7.0	15.1	18.1	20.0	-2.0	-3.2	-3.3	-1.2	-0.8	-1.6	56.5	61.7	68.4
R. Checa	0.4	0.3	0.9	2.0	4.2	2.5	6.1	5.1	5.6	42.7	40.5	40.5	-1.9	-1.6	-1.3	0.6	1.2	0.9	66.6	63.4	61.3
Polónia	0.0	-0.9	0.4	3.3	3.6	3.5	9.0	7.6	9.2	50.1	50.8	51.2	-3.3	-3.0	-3.0	-1.2	-0.2	-0.8	64.2	67.4	68.3
Hungria	-0.2	-0.1	1.3	3.7	3.0	2.3	7.3	6.1	6.5	76.2	78.0	78.1	-2.5	-2.4	-2.2	2.3	5.4	4.3	103.6	102.1	98.6
Rússia	7.8	15.6	8.8	0.7	-3.7	-1.5	5.2	5.6	6.1	14.4	15.2	17.2	-0.7	-2.9	-3.8	3.1	5.0	4.0	32.1	40.7	39.4
China	2.0	1.4	1.6	7.3	6.9	6.5	4.1	4.1	4.2	41.1	43.2	46.0	-1.8	-3.5	-3.0	2.1	2.7	2.8	10.2	6.4	5.1

Fontes: média simples de previsões mais recentes da OCDE, UE, FMI, BdP, Economist e outras instituições.  
Nota: O uso de médias de várias previsões pode gerar valores incongruentes entre si.

## Previsões Económicas BPI - EUA&amp;UEM

	PIB			Taxa de Inflação*		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
<b>EUA</b>	2.4%	1.9%	2.3%	0.1%	1.5%	2.0%
<b>Zona Euro</b>	1.5%	1.5%	1.6%	0.0%	0.3%	1.5%

Fonte: Eurostat, Reuters, previsões do Banco BPI.  
Nota: \* Taxa de Variação Média; IPCH para a Zona Euro.  
Indica-se a laranja, as alterações recentes.

## Previsões Económicas BPI - Portugal

	2015	2016	2017
Consumo privado	2.6	2.3	1.5
Consumo público	0.6	1.0	0.8
Formação Bruta de Capital	4.2	0.1	2.6
Exportações	5.2	1.2	2.5
Importações	7.6	2.2	2.6
<b>PIB</b>	<b>1.5</b>	<b>1.3</b>	<b>1.5</b>
<b>Défice Orçamental (PDE)</b>	<b>4.4</b>	<b>3.0</b>	<b>2.8</b>
<b>Taxa de inflação média</b>	<b>0.5</b>	<b>0.7</b>	<b>1.5</b>
<b>Taxa média de desemprego</b>	<b>12.4</b>	<b>11.9</b>	<b>11.6</b>

**PREVISÕES****Taxas de Câmbio**

08.Jul.16

	<b>Taxa actual</b>	<b>...a 1 mês</b>	<b>...a 3 meses</b>	<b>...a 6 meses</b>	<b>...a 1 ano</b>
EUR/USD	1.11	1.08	1.12	1.09	1.10
EUR/USD (Prev. BPI)	-	1.11	1.10	1.11	1.12
USD/JPY	100.50	118.00	110.00	104.00	110.00
USD/JPY (Prev. BPI)	-	102.00	104.00	104.00	110.00
EUR/JPY	111.22	128.00	123.00	111.00	120.00
EUR/JPY (Prev. BPI)	-	113.22	114.40	115.44	123.20
EUR/GBP	0.85	0.76	0.78	0.84	0.82
EUR/GBP (Prev. BPI)	-	0.85	0.90	0.95	0.95
EUR/CHF	1.08	1.10	1.10	1.08	1.10
EUR/CHF (Prev. BPI)	-	1.08	1.08	1.09	1.10

Fonte: BPI, várias instituições de research.

Nota: projecções do BPI em confronto com média de previsões de outras instituições financeiras.

**Taxas de Juro**

08.Jul.16

	<b>Taxas de Juro</b>					<b>Spreads equivalentes face às taxas americanas</b>				
	<b>Taxa actual</b>	<b>...a 1 mês</b>	<b>...a 3 meses</b>	<b>...a 6 meses</b>	<b>...a 1 ano</b>	<b>Spread actual</b>	<b>...a 1 mês</b>	<b>...a 3 meses</b>	<b>...a 6 meses</b>	<b>...a 1 ano</b>
<b>Taxas de juro 3 M</b>										
EUR	-0.29%	-0.30%	-0.30%	-0.29%	-0.25%	-96	-96	-109	-123	-157
EUR (Prev. BPI)	-	-0.30%	-0.32%	-0.30%	-0.25%	-	-96	-102	-120	-145
USD	0.66%	0.66%	0.79%	0.94%	1.32%	-	-	-	-	-
USD (Prev. BPI)	-	0.66%	0.70%	0.90%	1.20%	-	-	-	-	-
JPY	-0.03%	-0.05%	-0.07%	-0.07%	-0.10%	-69	-71	-86	-101	-142
JPY (Prev. BPI)	-	-0.05%	-0.05%	-0.05%	-0.05%	-	-71	-75	-95	-125
GBP	0.52%	0.51%	0.56%	0.65%	0.79%	-15	-15	-23	-29	-53
GBP (Prev. BPI)	-	0.50%	0.30%	0.30%	0.55%	-	-16	-40	-60	-65
CHF	-0.78%	-0.76%	-0.77%	-0.77%	-0.78%	-144	-142	-156	-171	-210
CHF (Prev. BPI)	-	-0.78%	-0.78%	-0.78%	-0.78%	-	-144	-148	-168	-198
<b>Taxas de juro 10 A</b>										
POR	3.05%	3.05%	3.05%	3.15%	3.60%	166	145	129	120	133
POR (Prev. BPI)	-	3.05%	3.05%	3.15%	3.60%	-	160	155	155	110
ALE	-0.17%	-0.01%	0.13%	0.23%	0.58%	-156	-161	-163	-172	-169
ALE (Prev. BPI)	-	-0.15%	-0.15%	0.05%	0.60%	-	-160	-165	-155	-190
EUA	1.39%	1.60%	1.76%	1.95%	2.27%	-	-	-	-	-
EUA (Prev. BPI)	-	1.45%	1.50%	1.60%	2.50%	-	-	-	-	-
JAP	-0.28%	-0.18%	-0.17%	-0.16%	-0.10%	-167	-178	-193	-211	-237
JAP (Prev. BPI)	-	-0.28%	-0.25%	-0.15%	-0.10%	-	-173	-175	-175	-260
RU	0.78%	1.10%	1.18%	1.34%	1.60%	-61	-50	-58	-61	-67
RU (Prev. BPI)	-	0.75%	0.75%	1.20%	1.50%	-	-70	-75	-40	-100
SUI	-0.01%	-0.36%	-0.28%	-0.17%	-0.03%	-140	-196	-204	-212	-230
SUI (prev. BPI)	-	-0.01%	-0.01%	0.00%	0.05%	-	-146	-151	-160	-245

Fonte: BPI, várias instituições de research.

Nota: projecções do BPI em confronto com média de previsões de outras instituições financeiras.

## Taxas Directoras dos Principais Bancos Centrais

	Taxa de referência	Nível em 31-Dez-14	Nível actual 08-Jul-16	Data da última alteração	Data do anúncio da próxima decisão	Previsão BPI
<b>Bancos Centrais G-7</b>						
RESERVA FEDERAL DOS EUA 1*	<i>Fed Funds Rate</i>	0%-0.25%	0.25%-0.50%	16-Dez-08 (-75/-100 pb)	27-jul-16	S/alteração
Banco Central Europeu 2*	<i>Minimum Bid Refi Rate</i>	0.05%	0.00%	10-Mar-16 (-5 pb)	21-jul-16	S/alteração
Banco do Japão 3*	<i>Balance Rate</i>	0.10%	-0.10%	29-Jan-16 (-10 pb)	29-jul-16	-
Banco do Canadá	<i>O/N Lending Rate</i>	0.50%	0.50%	15-Jul-15 (-25 pb)	13-jul-16	-
Banco de Inglaterra	<i>Repo Rate</i>	0.50%	0.50%	5-Mar-09 (-50 pb)	14-jul-16	S/alteração/-25 p.b.
<b>Outros Bancos Centrais</b>						
Banco Nacional da Suíça	<i>Libor 3M do CHF</i>	0%-0.25%	-0.75%	15-Jan-2015 (-50 p.b)	15-set-16	S/alteração
Riksbank (Suécia)	<i>Repo Rate</i>	0.00%	-0.50%	17-Fev-16 (-15 bp)	07-set-16	-
Norges Bank (Noruega)	<i>Key Policy Rate</i>	1.25%	0.50%	17-Mar-16 (+25 pb)	22-set-16	-
Banco Nacional da Dinamarca	<i>Lending Rate</i>	0.20%	0.05%	20-Jan-15 (-15 pb)	-	-
Reserve Bank (Austrália)	<i>Cash Rate</i>	2.50%	1.75%	3-Mai-15 (-25 pb)	02-ago-16	-
<b>América Latina</b>						
BACEN (Brasil)	<i>Selic</i>	11.75%	14.25%	2-Set-15 (+50 bp)	20-jul-16	-
BANXICO (México)	<i>O/N Interbank Funding Rate</i>	3.00%	4.25%	30-Jun-16 (+50 pb)	11-ago-16	-
<b>Europa de Leste</b>						
NBP (Polónia)	Taxa de intervenção - 14 dias	2.00%	1.50%	04-Mar-15 (-50 pb)	07-set-16	-
NBH (Hungria)	<i>Repo Rate - 2 semanas</i>	2.10%	1.35%	21-Jul-15 (-15pb)	26-jul-16	-
CNB (República Checa)	<i>Repo Rate - 2 semanas</i>	0.05%	0.05%	2-Nov-12 (-20 pb)	04-ago-16	-

Fonte: Bloomberg.

Notas: 1\*Normalmente as alterações de taxas são anunciadas nas datas dos FOMC. No entanto poderão ser criadas reuniões intermédias, e as taxas poderão ser alteradas em qualquer altura.

2\*De acordo com o BCE, apenas a 1ª reunião de cada mês serve para anunciar alterações na sua política monetária. No entanto, existe a possibilidade de poder alterar essa mesma política em qualquer altura.

3\*A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro. A taxa actual apresentada refere-se à taxa efectiva.

4\*Sem datas pré-marcadas, podendo ser alterada em qualquer altura.

## PREVISÕES

## Taxas de Câmbio dos Mercados Emergentes

08.Jul.16

	Taxa actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano
<b>Taxas de câmbio</b>					
USD/BRL	3.83	4.11	3.60	3.50	3.67
USD/MXN	16.50	18.10	17.66	18.80	18.00
USD/ARS	9.38	14.50	14.50	15.00	17.28
EUR/CZK	27.14	27.00	27.00	27.00	26.50
EUR/PLN	4.22	4.40	4.35	4.41	4.21
EUR/HUF	311.23	312.00	314.00	316.50	323.00
USD/RUB	61.83	76.10	66.83	66.00	65.00
USD/CNY	6.36	6.60	6.55	6.68	6.81

Fonte: Média de previsões de várias instituições de research.

Legenda: BRL - Real do Brasil  
 PLN - Zloty da Polónia  
 MXN - Peso Mexicano  
 HUF - Forint da Hungria

ARS - Peso Argentino  
 RUB - Rublo da Rússia  
 CZK - Coroa Checa  
 CNY - Renminbi/Yuan da China

## Taxas de Juro e Spreads dos Mercados Emergentes

08.Jul.16

	Taxas de juro					Spreads equivalentes face às taxas americanas 2)				
	Taxa actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano	Spread actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano
<b>Taxas de juro de curto-prazo</b>										
BRL	14.25%	14.15%	13.45%	12.65%	11.40%	1359	1349	1266	1171	1008
MXN	3.25%	4.15%	4.30%	4.40%	4.70%	259	349	351	346	338
ARS	12.75%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1209	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
CZK	0.29%	0.26%	0.24%	0.27%	0.33%	-37	-40	-55	-67	-99
PLN	1.62%	1.70%	1.71%	1.72%	1.93%	96	104	92	78	61
HUF	1.35%	0.90%	0.80%	0.80%	0.90%	69	24	1	-14	-42
RUB	12.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1134	-66	-79	-94	-132
CNY	4.35%	4.20%	4.10%	4.15%	4.05%	369	354	331	321	273
<b>Taxas de juro 10 A</b>										
BRL	4.39%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	409	-	-	-	-
MXN	5.89%	6.19%	6.37%	6.44%	6.67%	218	-	-	-	-
ARS	7.37%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	581	-	-	-	-
CZK	0.35%	0.47%	0.58%	0.76%	1.13%	54	-	-	-	-
PLN	2.85%	3.16%	3.17%	3.25%	3.39%	303	-	-	-	-
HUF	2.80%	3.33%	3.33%	3.48%	3.71%	299	-	-	-	-
RUB	9.29%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	267	-	-	-	-
CNY	2.83%	2.91%	2.95%	2.94%	2.97%	302	-	-	-	-

Fonte: Média de previsões de várias instituições de research.

Notas: A taxa de juro de curto prazo apresentada para o Brasil é a taxa Selic, para o México é a taxa overnight, para a Hungria é a base rate e para a China é a taxa de empréstimo fixada pelo banco central.

Os spreads de dívida de longo prazo de CZK, PLZ, HUF e CNY resultam da comparação directa entre a yield do benchmark dos Bunds a 10 anos e a yield aqui apresentada. Os spreads de dívida de longo prazo de BRL, ARS, MXN e RUB são os calculados pela JP Morgan nos índices EMBI.

## BREXIT – QUE IMPACTOS PARA PORTUGAL?

A decisão de saída do Reino Unido da União Europeia terá certamente consequências directas e indirectas, tanto para Portugal, como para cada um dos países da UE e também a nível global. Todavia, a maior parte destas consequências são nesta altura impossíveis de quantificar, na medida em que dependem de questões de ordem política, do tempo e da forma como se desenrolar o processo e as negociações com a União Europeia e, finalmente, do modelo adoptado na relação futura entre os dois blocos económicos. Não vamos pois, especular neste domínio. Ainda assim, apesar de ser imprevisível o desfecho, parece estar assegurado pelo menos um período de instabilidade nos mercados financeiros e aumento da incerteza, com impacto negativo no crescimento global, e em particular, no Reino Unido. Ainda que esse impacto possa ser minimizado pela atitude pró-activa e atempada dos principais bancos centrais.

Relativamente a Portugal podemos, pelo menos, quantificar a exposição e vulnerabilidade da economia nacional na eventualidade de se concretizarem cenários mais extremos (aos quais atribuímos pouca probabilidade). Desta forma, é importante ter presente a relevância do Reino Unido enquanto parceiro comercial, fonte de investimento directo estrangeiro, destino de emigração e origem de receitas relevantes no sector do Turismo. O que não significa que cada uma destas áreas venha, efectivamente, a ressentir-se. Por enquanto, está sim assegurado um período de maior incerteza e aversão ao risco, com impacto visível nos custos de financiamento externos. Esta envolvente económica e financeira externa mais adversa aliada à acumulação de sinais que sugeriam abrandamento da actividade económica, justificam a decisão de ligeiro ajustamento em baixa da nossa previsão de crescimento do PIB, para 1.3% e 1.5% respectivamente em 2016 e 2017.

### ▫ **Crescimento global deverá ressentir-se ...mas sem recessão à vista**

Para já, os contornos dos acontecimentos políticos no Reino Unido, onde se perspectivam algumas rupturas e realinhamentos, e a necessidade de implementação de processos complexos do ponto de vista da reorganização e alteração de (possivelmente quase) toda a arquitectura legislativa, aliados a alguma perturbação que se instalou nos meios empresariais, deverão assegurar algum arrefecimento económico na região. Dadas as relações directas e indirectas com os restantes estados membros da UE, e face ao peso do Reino Unido na economia global e na UE em particular, parece estar também assegurado, por esta via, um impacto negativo no crescimento económico global e da própria União Europeia, sobretudo em 2017 e anos seguintes.

Não cremos, contudo, que este seja um evento com consequências semelhantes às da crise financeira de 2007-08, dada a sua origem e também pela resposta atempada das autoridades monetárias à volatilidade e instabilidade nos mercados financeiros. Contudo, **a incerteza é inimiga do crescimento. Num ambiente de dúvidas e incertezas acrescidas face ao futuro, os agentes económicos tendem a agir de forma mais cautelosa, adiando consumos e investimentos.** Uma envolvente que nos mercados financeiros habitualmente se caracteriza pelo aumento do grau de aversão ao risco; isto é, os investidores desconfiam dos activos mais vulneráveis e exigem um maior prémio de risco, ou seja, um reforço da remuneração. A contrapartida é o aumento da procura por activos percebidos como sendo mais seguros, a designada fuga para a qualidade. (Numa nota anexa elaboramos sob o impacto dos resultados do referendo no RU a este nível.)

Tendo em conta este enquadramento, **o impacto do resultado do referendo no Reino Unido no resto do mundo surge potenciado pelo facto de a economia global atravessar um período de crescimento anormalmente baixo e produtividade reduzida, estando em curso alterações estruturais importantes – no modelo de crescimento da China, por exemplo – e decorrendo a recomposição de balanços em algumas regiões e sectores onde os níveis de endividamento permanecem elevados, e em simultâneo, as políticas económicas (sobretudo a política monetária) operam no limiar de actuação.** Só assim se compreende que a decisão de saída do Reino Unido da UE possa vir a ter impacto, por exemplo, na agenda de política monetária da Reserva Federal; ou que se reflecta na revisão no sentido da baixa do cenário de crescimento esperado nos principais blocos económicos mundiais.

### ▫ **A envolvente de maior aversão ao risco perspectiva-se como o factor mais penalizador para Portugal**

Como já referimos, uma das consequências mais imediatas, na sequência do resultado do referendo, tornou-se evidente no comportamento dos mercados financeiros internacionais, que registaram aumentos de volatilidade e de aversão ao risco. Perante o súbito aumento da incerteza, registou-se procura por investimento e aplicações de refúgio em activos considerados de qualidade, levando ao alargamento dos prémios de risco dos activos percebidos como mais vulneráveis, entre os quais os títulos de dívida pública portuguesa. O alargamento do prémio de risco, que vem acontecendo desde há alguns meses de forma algo sistemática – o *spread* das OT's de 10 anos situava-se em cerca de 250 pontos base no início do ano e actualmente supera 300 p.b. – apresenta uma tendência de consolidação em valores relativamente elevados nos dias que se seguiram ao referendo no Reino Unido.

Na prática, este movimento significa um aumento do custo potencial de financiamento do Estado: o custo de emissão de dívida com maturidade de 10 anos, avaliado aos níveis do mercado secundário, tem-se situado entre os 2.9% e os 3.5% desde meados de Junho, que compara com custo de financiamento negativo no caso da Alemanha, para o mesmo prazo. É certo que a existência de uma almofada financeira confortável - suficiente para fazer face às necessidades de cerca de 1 ano, segundo o Ministro das Finanças - minora este impacto, na medida em que, se o Tesouro português não necessitar de ir ao mercado

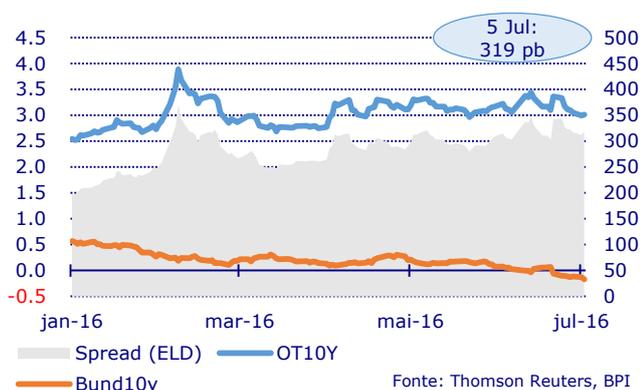
## OPINIÃO

## BREXIT – QUE IMPACTOS PARA PORTUGAL? (cont.)

para se financiar, o custo da dívida em mercado secundário não se reflectirá no agravamento dos encargos, logo, nas contas públicas. Todavia, esta é uma postura que não poderá ser mantida por muito tempo, dadas as exigências de presença regular num mercado que é bastante líquido e competitivo.

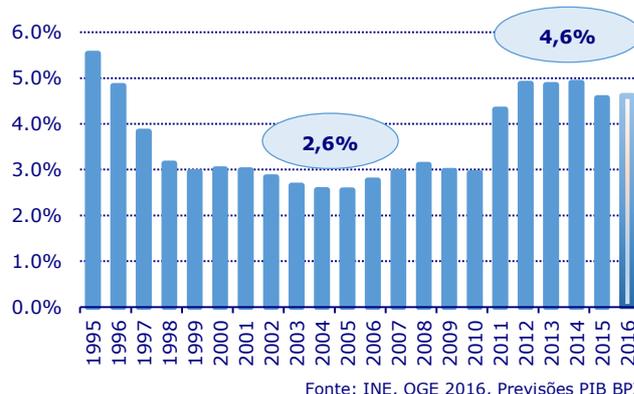
## A reacção da YTM da OT 10 anos e respectivo spread ilustram vulnerabilidade

(% , pontos base)



## Encargos com a Dívida Pública

(% do PIB)



Neste contexto recordamos que, segundo a última nota divulgada aos investidores pelo IGCP no início de Julho, Portugal regista necessidades de financiamento na ordem de 23 mil milhões de euros (MME) em 2016 (excluindo o roll-over de Bilhetes do Tesouro), cerca de 12% do PIB, dos quais 6.6 MME respeitam ao pagamento antecipado de empréstimos ao FMI. Acresce referir que à data de execução da referida nota, o financiamento já executado ascendia a 14.9 MME, cerca de 91% do total necessário para o ano (excluindo o pagamento antecipado ao FMI de 6.6 MME, os quais assumimos que podem ser eventualmente reescalados em caso de necessidade). Finalmente, assinala-se uma almofada financeira adicional (que em Dezembro era de 6.6 MME) em depósitos do Tesouro (e que excluem depósitos que funcionam como colateral). A curto prazo, a situação parece estar pois controlada.

Em contrapartida, nos próximos dois anos, as maturidades previstas de títulos de dívida pública de médio e longo prazo – OT's e reembolsos antecipados ao FMI, maioritariamente – ascendem respectivamente em 2017 e 2018 a 9.4 e 11.8 MME (ver tabela), valores aos quais importa acrescentar o défice público (saldo do sector Estado, em sede de contabilidade pública) esperado nos respectivos anos (em 2016 ascende a 6.1 MME), ao que acresce a rubrica relativa à Aquisição Líquida de Outros activos Financeiros<sup>1</sup> por forma a obter as necessidades brutas de financiamento.

## Necessidades de Financiamento do Estado

Mil Milhões de Euros

	2015	2016E	2017P	2018P	2019P	2020P
<b>1. Necessidades Líquidas de Financiamento (*)</b>	<b>11.8</b>	<b>6.4</b>	<b>6.1</b>	<b>4.5</b>	<b>4.8</b>	<b>2.8</b>
<b>2. Reembolsos</b>	<b>32.2</b>	<b>24.2</b>	<b>22.1</b>	<b>22.5</b>	<b>24.4</b>	<b>24.9</b>
Bilhetes do Tesouro (**) - roll-over	15.0	14.2	14.2	14.2	14.2	14.2
Obrigações do Tesouro	8.8	8.0	7.9	8.3	10.2	10.7
FMI, reembolsos realizados	8.4	2.0	0.0	0.0	0.0	0.0
FMI, reembolsos a executar	0.0	6.6	1.5	3.5	0.5	1.5
p.m. PAEF, reembolsos de acordo maturidade original	0.0	0.0	0.0	1.8	4.8	4.8
<b>3. Necessidades de Financiamento Brutas (1+2)</b>	<b>44.0</b>	<b>30.6</b>	<b>28.2</b>	<b>27.0</b>	<b>29.2</b>	<b>27.7</b>
<b>Em % do PIB</b>	<b>24.5%</b>	<b>16.6%</b>	<b>14.9%</b>	<b>13.7%</b>	<b>14.3%</b>	<b>13.1%</b>
Disponibilidade de depósitos no final do ano	6.6	6.5	6.5	5.5	4.5	4.5

Fonte: IGCP, Bloomberg, BPI

Notas: (\*) - Em 2016 não deverá considerar a possibilidade de capitalização da CGD, pelo que a rubrica Outras aquisições líquidas de activos financeiros poderá exceder as estimativas oficiais. Em 2017 e seguintes o valor respeitante ao défice da AP reflecte o objectivo para o saldo orç. inscrito no Prog. de Estabilidade, pelo que também deverá estar sub-estimado. Os valores correctos deveriam reflectir o saldo esperado em contabilidade pública do sector Estado (em 2016 as diferenças entre estas duas rubricas estimam-se em cerca de 2.3 MME); (\*\*) - 2016 e seguintes: Saldo vivo de BT's no final de Jun.2016, segundo informação do IGCP.

<sup>1</sup> Esta rubrica aparentemente, para 2016, não incorpora a possibilidade de haver necessidade de recapitalização da CGD. Todavia, este efeito poderá ser eventualmente compensado pela decisão de adiar a totalidade ou parte dos reembolsos ao FMI, pelo que as necessidades líquidas de financiamento estimadas poderão não sofrer ajustamento significativo.

## BREXIT – QUE IMPACTOS PARA PORTUGAL? (cont.)

Em resumo, apesar da situação confortável no imediato, conclui-se que a exposição ou vulnerabilidade da economia portuguesa a eventuais aumentos da aversão ao risco, como o movimento que se verifica desde o referendo no Reino Unido, vai continuar a médio prazo. De referir ainda que a factura dos juros da dívida pesa já cerca de 4.7% do PIB (compara com uma média de 2.6% na década de 2000), ilustrando o peso significativo dos encargos com a dívida e a necessidade de assegurar que a trajectória de redução do stock da Dívida Pública se consolide no futuro.

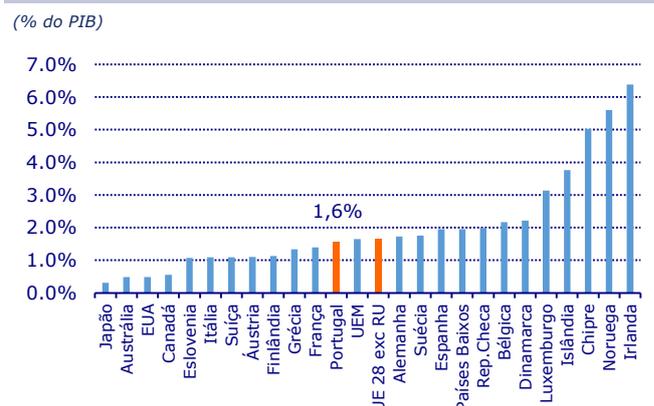
▫ Mas há que contar também com a exposição via comércio externo, receitas do turismo, investimento directo e emigração, entre outros

O Reino Unido é um parceiro histórico de Portugal, pelo que as relações comerciais são significativas. Tendo em conta a informação estatística relativa à Balança Corrente e as diversas principais sub-rúbricas (ver tabela em anexo), verifica-se que, em termos agregados, as relações externas bilaterais entre Portugal e o Reino Unido são favoráveis a Portugal: o saldo total da balança corrente relativa ao ano de 2015 cifrou-se em 813 milhões de euros, dos quais 3.7 mil milhões de euros (MME) reflectiram as transacções efectuadas com o RU (incluindo as transacções de Bens, Serviços, Rendimentos primários e Secundários). Observa-se ainda que o contributo é particularmente relevante na Balança de Serviços: o saldo total (excedentário) cifrou-se em 12.3 MME dos quais cerca de 18% reflectiram a balança de serviços com o RU. Neste capítulo salientam-se os serviços de Viagens e Turismo bilaterais, que geraram um excedente de 1.5 MME em 2015, pouco menos de metade de todo o saldo da Balança Corrente português, facto que evidencia a relevância das receitas provenientes do RU.

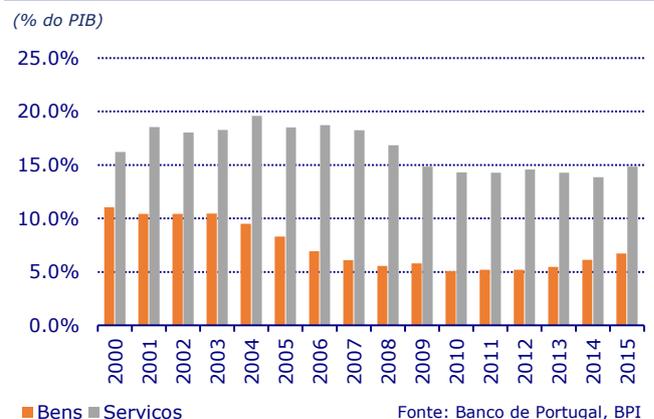
A relação comercial externa, favorável a Portugal (exporta mais do que importa), significa que o país é relativamente mais sensível a um eventual abrandamento da economia britânica por comparação com uma situação em que houvesse uma relação deficitária. Todavia, no conjunto das economias da OCDE, e considerando as exportações directas e indirectas, através de outros países, (ou seja, considerando a origem do valor acrescentado que é consumido no RU), a exposição de Portugal respeitante ao ano de 2011 era relativamente modesta, surgindo as exportações para o RU calculadas desta forma com um peso de 1.6% do PIB nacional. Outras economias estão significativamente mais vulneráveis, designadamente a Irlanda, Noruega ou Islândia. Repare-se, contudo, que esta é uma medida que no caso português substitua a avaliação do grau de exposição da economia portuguesa ao cenário de um arrefecimento mais acentuado no RU; por um lado, porque o grau de abertura ao exterior aumentou de forma significativa desde 2011 (o peso das exportações no PIB excede actualmente os 40% face a cerca de 35% em 2011); por outro lado, porque o posicionamento do RU como parceiro comercial, destino de exportações de bens e serviços, também se tem vindo a reforçar nos últimos anos. De facto, como se comprova pela análise do gráfico respectivo, em 2011 o RU absorveu apenas cerca de 5% das exportações nacionais de bens, mínimo desde 2000, tendo esta proporção vindo a aumentar ligeiramente nos últimos dois a três anos (em 2015, representavam 6.7% das exportações de bens e 14.8% das exportações de serviços).

Em termos de Investimento Directo, o Reino Unido é a terceira maior origem de IDE (em termos de stock), excluindo a Holanda e o Luxemburgo (que por razões de fiscalidade têm uma posição cimeira); em 2015 representava 7.3% do

### Bens e Serviços exportados para o RU (por origem de valor acrescentado), peso no PIB respectivo, 2011

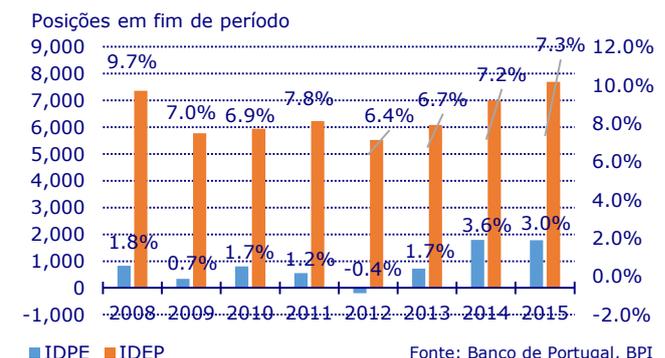


### Bens e Serviços exportados para o RU, peso nas exportações totais



### Investimento Directo de/para o Reino Unido (IDEP e IDPE)

(Milhões de euros; peso no total de Investimento Directo)



## OPINIÃO

## BREXIT – QUE IMPACTOS PARA PORTUGAL? (cont.)

**stock de IDE** em Portugal, sendo esta presença crescente desde 2012 quando se fixava em 6.4%. Em valores absolutos o **IDEP com origem no Reino Unido ascendia a valores próximos de 7.5 MME no ano transacto.**

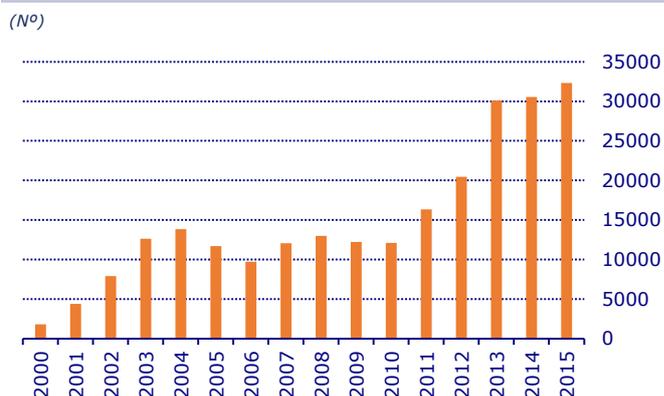
Investimento Directo								
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<i>Milhões de Euros</i>								
<b>IDPE - Investimento Directo de Portugal no Exterior</b>								
Holanda	11,138	11,316	9,026	17,031	14,867	12,559	14,501	23,077
Espanha	7,267	7,301	6,145	5,542	5,463	7,181	8,864	9,676
Angola	2,125	1,710	2,598	3,325	3,977	3,571	3,956	4,053
Brasil	1,252	2,823	3,889	4,474	3,762	2,859	3,536	2,888
Luxemburgo	1,245	1,312	1,928	2,908	1,502	1,701	2,920	2,618
<b>Reino Unido</b>	<b>826</b>	<b>337</b>	<b>805</b>	<b>558</b>	<b>-193</b>	<b>724</b>	<b>1,793</b>	<b>1,778</b>
EUA	644	960	1,142	1,100	1,114	1,485	1,244	1,359
Itália	337	961	968	1,110	1,142	1,004	1,227	1,241
Polónia	733	851	1,626	981	1,201	1,807	2,020	1,238
Macau	417	130	396	412	622	498	802	942
França	245	350	337	341	-9	376	769	831
<b>IDEP - Investimento Directo do Exterior em Portugal</b>								
Holanda	10,103	14,710	16,781	16,864	22,628	24,756	24,005	26,149
Espanha	19,481	20,375	19,873	19,795	20,896	23,341	24,563	23,742
Luxemburgo	5,681	7,054	9,804	10,148	10,916	10,411	13,465	19,425
<b>Reino Unido</b>	<b>7,355</b>	<b>5,774</b>	<b>5,937</b>	<b>6,233</b>	<b>5,529</b>	<b>6,082</b>	<b>7,007</b>	<b>7,694</b>
França	4,552	4,918	4,580	4,565	4,470	4,618	5,282	5,151
Bélgica	729	773	958	1,046	811	2,746	2,079	2,382
Brasil	1,125	1,418	2,079	2,498	1,948	1,613	3,282	2,362
Alemanha	2,901	2,441	2,676	2,730	2,864	2,434	2,572	2,105
Angola	106	224	604	413	1,030	1,437	1,676	1,676
Suiça	530	670	430	1,243	1,364	1,322	1,677	1,632
EUA	1,144	1,331	1,539	1,348	1,611	1,279	1,402	1,628
China	2	4	3	4	9	142	879	1,216

Fonte: Banco de Portugal.

Quanto aos destinos de investimento directo português (IDPE), a posição do Reino Unido surge menos destacada, representando em 2015 apenas 3% do *stock* total de investimento directo de Portugal no exterior. Em valores absolutos, menos de 2 MME.

O Reino Unido destaca-se também como **destino preferencial de emigração** portuguesa e esta pode ser a realidade mais afectada na sequência dos resultados do referendo. Efectivamente, **segundo o Observatório da Emigração, desde 2011 o número de estrangeiros nascidos em Portugal a residir no Reino Unido aumentou cerca de 50% para 127 mil pessoas.** Mas este é provavelmente um número que subestima o número de emigrantes portugueses naquele país. Efectivamente, segundo os registos da segurança social do Reino Unido<sup>2</sup>, o qual é essencial para quem pretenda exercer uma actividade profissional, o número de entradas de estrangeiros com nacionalidade portuguesa ultrapassou os 15 mil em 2011, situando-se nos últimos três anos em valores que excedem os 30 mil indivíduos/ano.

#### Registos de estrangeiros com nacionalidade portuguesa na Segurança Social do RU



Fonte: Observatório da Emigração

<sup>2</sup> National Insurance Recording System (sistema de segurança social)

## BREXIT – QUE IMPACTOS PARA PORTUGAL? (cont.)

### □ Conclusão

Esta breve avaliação das principais relações comerciais entre Portugal e o Reino Unido sugere que, existe, efectivamente, alguma vulnerabilidade da economia nacional caso o cenário económico/político se venha a degradar de forma mais séria em terras britânicas. Recordando as ideias principais, o RU é um destino importante das exportações de bens e serviços portugueses – 4º maior destino das exportações de bens; principal origem das receitas do sector de Turismo nacional (cerca de 17% em 2015), semelhante ao posicionamento de França<sup>3</sup>; o saldo das relações bilaterais no âmbito da Balança Corrente é favorável a Portugal e determinante para a manutenção de um saldo externo superavitário global; é a terceira maior origem de Investimento Directo (excluindo Holanda e Luxemburgo) e um destino também importante de investimento para os empresários portugueses. Finalmente, tem sido destino privilegiado do fluxo de emigração portuguesa.

Todos estes factores comprovam o facto de Portugal registar exposição à economia britânica; i.e., não é indiferente para o cenário macroeconómico interno o estágio de evolução económica daquela região. Todavia, reforçamos a ideia de que tal não significa que as consequências deste referendo se traduzam num resultado desfavorável para Portugal. Não há dúvida que é mais um desafio, mas pode ser encarado como oportunidade. Por exemplo, caso se concretize um movimento de deslocalização de empresas do RU (designadamente do sector financeiro, mas eventualmente extensível a outros sectores), Portugal pode vir a afirmar-se como alternativa de localização, caso se consiga capitalizar em factores que se traduzem, na prática, em vantagens comparativas importantes: a centralidade geográfica no eixo Europa-América e África; o bom posicionamento comparativo internacional numa relação que equacione o custo e a qualidade da mão-de-obra especializada; a disponibilidade de redes de infra-estruturas viárias de qualidade; a rede de telecomunicações e comunicações digitais, considerada por empresários como factor importante; para além de factores como a segurança e a qualidade de vida. Recordamos que Portugal é o 23º país onde é mais fácil fazer negócio (num universo de 189 países), segundo o índice Doing Business de 2016 elaborado pelo Banco Mundial, situando-se melhor posicionado que a média dos países da OCDE e numa posição cimeira comparativamente a França, Espanha ou Itália. O que significa que existem condições para capitalizar, no caso de um pior cenário no RU; há que garantir que essas condições se traduzam em possibilidades reais de atracção de IDE gerador de valor acrescentado e de emprego.

<sup>3</sup> ver artigo *Turismo nacional*, incluído nesta publicação

## OPINIÃO

## BREXIT – QUE IMPACTOS PARA PORTUGAL? (anexo)

## Balança Corrente - O peso das trocas directas com o Reino Unido

	2014			2015			Variação Anual 2015		
	Total	RU	Peso	Total	RU	Peso	Total	RU	Contributo RU
<b>Valores a Crédito (Exportações e entradas de Rendimentos Primários e Secundários)</b>									
Balança Corrente	85,126	7,438	8.7%	87,786	8,279	9.4%	2,659	841	31.6%
Exportações B&S	70,747	6,149	8.7%	74,064	7,016	9.5%	3,317	866	32.6%
Bens	47,236	2,895	6.1%	48,990	3,297	6.7%	1,754	403	15.1%
Serviços	23,511	3,255	13.8%	25,073	3,719	14.8%	1,563	464	17.4%
Transportes	5,724	714	12.5%	5,848	891	15.2%	125	177	6.7%
Viagens e Turismo	10,394	1,748	16.8%	11,362	2,004	17.6%	968	256	9.6%
Serviços financeiros	400	109	27.2%	398	126	31.7%	-2	17	0.6%
Serviços de telecomunicações, informáticos e de informação	1,173	217	18.5%	1,147	218	19.0%	-25	1	0.0%
Outros serviços fornecidos por empresas	4,031	306	7.6%	4,503	356	7.9%	472	49	1.9%
Remessas de Emigrantes/Imigrantes	3,061	202	6.6%	3,315	255	7.7%	254	53	2.0%
<b>Valores a Débito (Importações e saídas de Rendimentos Primários e Secundários)</b>									
Balança Corrente	84,915	4,408	5.2%	86,973	4,506	5.2%	2,058	98	4.8%
Importações B&S	68,781	3,198	4.6%	70,950	3,432	4.8%	2,168	234	11.4%
Bens	56,722	1,855	3.3%	58,154	1,918	3.3%	1,433	63	3.1%
Serviços	12,060	1,343	11.1%	12,795	1,515	11.8%	736	171	8.3%
Transportes	3,212	210	6.5%	3,222	245	7.6%	11	35	1.7%
Viagens e Turismo	3,318	390	11.8%	3,612	420	11.6%	294	29	1.4%
Serviços financeiros	531	78	14.7%	585	90	15.3%	54	12	0.6%
Serviços de telecomunicações, informáticos e de informação	1,040	195	18.7%	956	184	19.2%	-84	-11	-0.5%
Outros serviços fornecidos por empresas	2,364	243	10.3%	2,663	314	11.8%	298	71	3.4%
Remessas de Imigrantes	338	55	16.4%	345	61	17.7%	7	6	0.3%
<b>Saldo</b>									
Balança Corrente	212	3,030	-	813	3,773	-	601	743	123.5%
Bens e Serviços	1,965	2,951	-	3,114	3,583	-	1,149	632	55.1%
Bens	-9,486	1,040	-	-9,164	1,380	-	322	340	105.7%
Serviços	11,451	1,911	16.7%	12,278	2,204	17.9%	827	293	35.4%
Transportes	2,512	504	20.1%	2,626	646	24.6%	114	142	124.5%
Viagens e Turismo	7,076	1,358	19.2%	7,750	1,585	20.4%	674	227	33.6%
Serviços financeiros	-131	31	-	-187	37	-	-56	6	-10.0%
Serviços de telecomunicações, informáticos e de informação	132	22	-	191	34	-	59	12	20.7%
Outros serviços fornecidos por empresas	1,667	63	3.8%	1,840	42	2.3%	173	-21	-12.3%
Remessas de Emigrantes/Imigrantes	2,526	196	7.8%	2,788	249	8.9%	262	53	20.2%

Fonte: Banco de Portugal, cálculos BPI.

## UMA VISÃO ESTRUTURAL E CONJUNTURAL DO MERCADO DE TRABALHO PORTUGUÊS

O mercado de trabalho português sofreu um profundo ajustamento devido aos efeitos da crise de 2008 e da austeridade aplicada nos anos posteriores. O ajustamento foi feito sobretudo pela diminuição do emprego, com 317 mil postos de trabalho por conta de outrem a serem destruídos entre 2009 e 2013, tendo a taxa de desemprego atingido 17.5% no primeiro trimestre desse ano. A falta de flexibilidade do mercado de trabalho em Portugal foi um dos factores que determinou o significativo aumento do desemprego, sendo exemplos dessa rigidez a impossibilidade da descida nominal dos salários base, as regras da contratação colectiva e a excessiva protecção dos contratos sem termo. Tendo isto em conta, várias reformas estruturais foram feitas, apontadas em particular às últimas duas falhas referidas. Além disso, várias políticas activas de emprego foram implementadas, com o objectivo de fomentar a melhoria mais imediata do mercado de trabalho. A avaliação destas reformas pelas várias entidades e empresas é positiva, principalmente no que toca à flexibilização do horário de trabalho e à diminuição dos custos de contratação e despedimento.

Numa análise do período mais recente, tem-se assistido a uma recuperação consistente do emprego desde o fim de 2013, embora o ritmo de crescimento tenha vindo a abrandar no último ano. Nos últimos 3 trimestres, o emprego e o desemprego parecem estar relativamente estagnados, tendo em conta o aumento do número de reformados e a diminuição dos desencorajados. Por outro lado, esta descida dos desencorajados tem sido consistente nos últimos trimestres e acompanhada por uma tendência muito positiva de redução dos desempregados de longo prazo, a um ritmo surpreendente. Para o próximo trimestre, devido ao carácter muito positivo da sazonalidade do período, e de acordo com os dados já disponíveis, esperamos uma redução significativa da taxa de desemprego para um intervalo entre os 11.1-11.4%, seguida de uma tendência de subida no resto do ano, em linha com a nossa previsão de 11.8% para a totalidade de 2016.

Também neste artigo, são apresentadas duas curtas análises ao desemprego por região em Portugal e ao desemprego alargado e efeitos da emigração no mercado de trabalho.

### □ Características do mercado de trabalho

A evolução do mercado de trabalho depende em grande parte do ciclo económico, observando-se uma correlação significativa entre o comportamento do PIB e a evolução do desemprego. Existem outros factores, como a maior ou menor rigidez das regras laborais, nomeadamente no que respeita ao grau de protecção do emprego, ao sistema de negociação laboral, à capacidade de ajustamento dos salários e ao grau de instrução da população, que condicionam a evolução do emprego e do desemprego, sobretudo em períodos de menor crescimento e de maior incerteza, limitando a apetência pela contratação.

Mercado de trabalho - indicadores globais												
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>População empregada</b>	<b>4,909.1</b>	<b>4,888.4</b>	<b>4,914.1</b>	<b>4,920.1</b>	<b>4,944.0</b>	<b>4,800.5</b>	<b>4,728.8</b>	<b>4,656.2</b>	<b>4,458.0</b>	<b>4,343.7</b>	<b>4,426.1</b>	<b>4,476.4</b>
trab. por conta de outrem (mil)	3,723.3	3,744.3	3,824.5	3,829.7	3,871.8	3,774.5	3,765.8	3,719.1	3,542.6	3,457.5	3,611.0	3,710.6
contrato permanente	2,988.5	3,018.7	3,045.1	2,976.5	2,991.8	2,945.7	2,907.1	2,901.5	2,815.6	2,717.5	2,836.5	2,895.5
contrato a prazo	558.0	566.6	602.2	668.7	708.1	677.0	715.4	681.8	597.7	609.4	644.4	687.3
outros	176.8	159.0	177.2	184.5	172.0	151.9	143.2	135.8	129.3	130.6	130.1	127.8
remuneração média mensal base (euros)	738.8	767.4	789.2	808.5	846.1	870.3	900.0	906.1	915.0	912.2	909.5	-
ganho médio mensal (euros)	877.5	909.2	936.0	965.2	1,010.4	1,036.4	1,076.3	1,084.6	1,095.6	1,093.8	1,093.2	-
ganho médio mensal AP, Defesa, SS(euros)	-	1,011.00	1,045.40	1,006.20	1,045.40	990.80	1,088.40	1,054.90	1,057.50	1,034.90	1,049.30	-
gastos das empresas c/salários e outros encargos p/trabalhador	12,253.8	12,582.7	12,880.0	13,175.5	13,558.1	13,921.1	13,990.2	14,066.6	13,934.7	13,801.7	-	-
<b>População desempregada</b>	<b>470.3</b>	<b>478.1</b>	<b>494.2</b>	<b>475.5</b>	<b>574.2</b>	<b>645.3</b>	<b>687.8</b>	<b>835.0</b>	<b>854.7</b>	<b>728.5</b>	<b>647.7</b>	<b>646.5</b>
<b>Variação anual</b>												
População empregada	-0.6%	-0.4%	0.5%	0.1%	0.5%	-2.9%	-1.5%	-1.5%	-4.3%	-2.6%	1.9%	1.1%
trab. por conta de outrem (mil)	0.4%	0.6%	2.1%	0.1%	1.1%	-2.5%	-0.2%	-1.2%	-4.7%	-2.4%	4.4%	2.8%
contrato permanente	1.4%	1.0%	0.9%	-2.3%	0.5%	-1.5%	-1.3%	-0.2%	-3.0%	-3.5%	4.4%	2.1%
contrato a prazo	-3.2%	1.5%	6.3%	11.0%	5.9%	-4.4%	5.7%	-4.7%	-12.3%	2.0%	5.7%	6.7%
outros	-4.7%	-10.1%	11.4%	4.1%	-6.8%	-11.7%	-5.7%	-5.2%	-4.8%	1.0%	-0.4%	-1.8%
remuneração média mensal base (euros)	3.9%	3.9%	2.8%	2.4%	4.7%	2.9%	3.4%	0.7%	1.0%	-0.3%	-0.3%	-
ganho médio mensal (euros)	3.3%	3.6%	2.9%	3.1%	4.7%	2.6%	3.8%	0.8%	1.0%	-0.2%	-0.1%	-
ganho médio mensal AP, Defesa, SS(euros)	-	-	3.4%	-3.7%	3.9%	-5.2%	9.9%	-3.1%	0.2%	-2.1%	1.4%	-
gastos das empresas c/salários e outros encargos p/trabalhador	-	2.7%	2.4%	2.3%	2.9%	2.7%	0.5%	0.5%	-0.9%	-1.0%	-	-
População desempregada	13.8%	1.7%	3.4%	-3.8%	20.8%	12.4%	6.6%	21.4%	2.4%	-14.8%	-11.1%	-0.2%
<b>Principais variáveis</b>												
<b>Taxa de desemprego</b>	<b>6.6%</b>	<b>7.6%</b>	<b>7.6%</b>	<b>8.0%</b>	<b>7.6%</b>	<b>9.4%</b>	<b>10.8%</b>	<b>12.7%</b>	<b>15.5%</b>	<b>16.2%</b>	<b>13.9%</b>	<b>12.4%</b>
Taxa de emprego	57.5%	57.2%	57.3%	57.3%	57.4%	55.6%	54.6%	52.8%	50.8%	49.6%	50.6%	51.2%
Taxa de inflação	2.4%	2.3%	3.1%	2.5%	2.6%	-0.8%	1.4%	3.7%	2.8%	0.3%	-0.3%	0.5%
<b>Taxa de crescimento do PIB real</b>	<b>1.8%</b>	<b>0.8%</b>	<b>1.6%</b>	<b>2.5%</b>	<b>0.2%</b>	<b>-3.0%</b>	<b>1.9%</b>	<b>-1.8%</b>	<b>-4.0%</b>	<b>-1.1%</b>	<b>0.9%</b>	<b>1.5%</b>
Taxa de crescimento do PIB nominal	4.3%	4.1%	4.8%	5.5%	1.9%	-1.9%	2.6%	-2.1%	-4.4%	1.1%	1.9%	3.4%

Fonte: INE, Pordata

Notas: remuneração média mensal base: montante líquido pago ao trabalhador. Exclui subsídios, prémios, diuturnidades e gratificações, mesmo que estas constem na definição de remuneração do acordo de trabalho.

ganho médio mensal: remuneração base, prémios, subsídios regulares e remuneração por trabalho suplementar.

Taxa de Emprego - Taxa que permite definir a relação entre a população empregada e a população com 15 e mais anos de idade em 2011 há quebra de série

## OPINIÃO

## UMA VISÃO ESTRUTURAL E CONJUNTURAL DO MERCADO DE TRABALHO PORTUGUÊS (cont.)

De acordo com a informação sintetizada no quadro anterior, observa-se que o ajustamento do mercado laboral no período que se seguiu à crise financeira internacional e à crise de dívida soberana que afectou os países da periferia da Europa, onde Portugal se inclui, foi efectuado sobretudo através da redução do emprego. Entre 2009 e 2013, foram destruídos 317 mil postos de trabalho por conta de outrem, o que equivale a uma variação média anual de -2.2% e a remuneração média mensal manteve uma tendência crescente, aumentando 1.5% em termos médios anuais; (no mesmo período o ganho médio mensal, que inclui outras remunerações para além do salário base, aumentou 1.6% e a taxa de inflação 1.5%). **A evolução dos salários justifica-se pelo facto de a regulação laboral portuguesa não permitir ajustamentos (no sentido descendente) das remunerações base**, a não ser que tal seja decidido por acordo colectivo, condicionando a necessidade de redução de custos por parte das empresas em períodos de crise à redução do número de trabalhadores. A rigidez salarial é ainda mais evidente se tivermos em conta que neste período se assistiu a uma considerável redução dos salários dos funcionários públicos. Estes representam pouco menos de 20% dos trabalhadores por conta de outrem e em termos médios, registaram uma quebra de 0.1% por ano, (esta evolução está condicionada pelo forte incremento dos salários dos funcionários públicos em 2010), pois o ajuste nos ganhos mensais no sector público entre 2010 e 2014 foi de -3.6%. **Note-se que, por si só, a possibilidade de ajustamento dos salários em período de crise não será suficiente para evitar o aumento do desemprego, todavia poderá travar o seu ritmo de crescimento.**

## Instrumentos de regulamentação coletiva de trabalho publicados (continente)

	2010		2011		2012		2013		2014		2015	
	Nº	Trabalhadores abrangidos										
Contrato coletivo (CCT)	141	1,309,267	93	1,160,080	36	291,068	27	197,017	49	214,603	65	446,025
Acordo coletivo (ACT)	25	64,455	22	52,737	9	26,645	18	27,104	23	16,596	20	21,728
Acordo de empresa (AE)	64	33,344	55	24,102	40	9,909	49	17,418	80	12,444	53	22,624
Acordo de adesão (AA)	4	9	12	0	8	0	0	3	0	0	7	0
Decisão de arbitragem (DA)	0		1	5,262	1	5,262	0	0	0	0	0	0
Portarias	118	78,884	17		13	71,872	9		0	13	0	37
<b>Total</b>	<b>352</b>	<b>1,485,959</b>	<b>200</b>	<b>1,242,181</b>	<b>107</b>	<b>404,756</b>	<b>103</b>	<b>241,542</b>	<b>165</b>	<b>243,643</b>	<b>182</b>	<b>568,875</b>

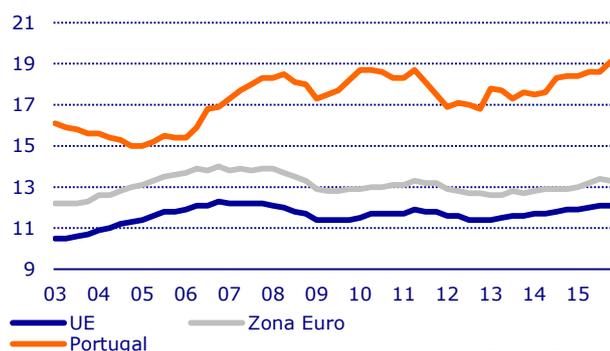
Fonte: Direcção Geral do Emprego e relações de trabalho.  
Nota: Inclui novos contratos e contratos colectivos.

**A rigidez salarial justificar-se-á também pelo facto do sistema de negociação laboral português ser muito centralizado**, ocorrendo primordialmente através de acordos colectivos de trabalho, que por seu turno são estendidos através das portarias de extensão aprovadas pelo governo central. **Antes da entrada em vigor do Programa de Assistência Financeira, os instrumentos de regulamentação coletiva de trabalho publicados em 2010, abrangiam 1.5 milhões de trabalhadores, cerca de 40% dos trabalhadores por conta de outrem**, dos quais 88% eram abrangidos por contratos colectivos de trabalho, 5% por portarias de extensão a trabalhadores não abrangidos por acordos colectivos ou de empresa, 4% por acordos colectivos de trabalho e 2% por acordos de empresa. As medidas adoptadas ao abrigo do programa de assistência financeira reflectiram-se numa diminuição considerável do recurso a instrumentos de regulação colectiva do trabalho.

**Para além da rigidez salarial que limita o ajustamento pelas empresas da massa salarial à redução do número de empregados, refere-se também o efeito o grau de protecção do emprego nos contratos de trabalho sem termo**, por contraposição à protecção existente nos contratos a prazo, e que se reflecte numa elevada segmentação do mercado de trabalho português.

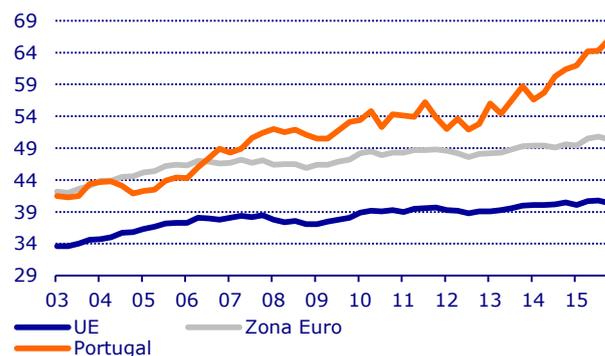
## Evolução dos contratos a prazo, população entre os 15-64 anos

(% do emprego total)



## Evolução dos contratos a prazo, população entre os 15-24 anos

(% do emprego total)

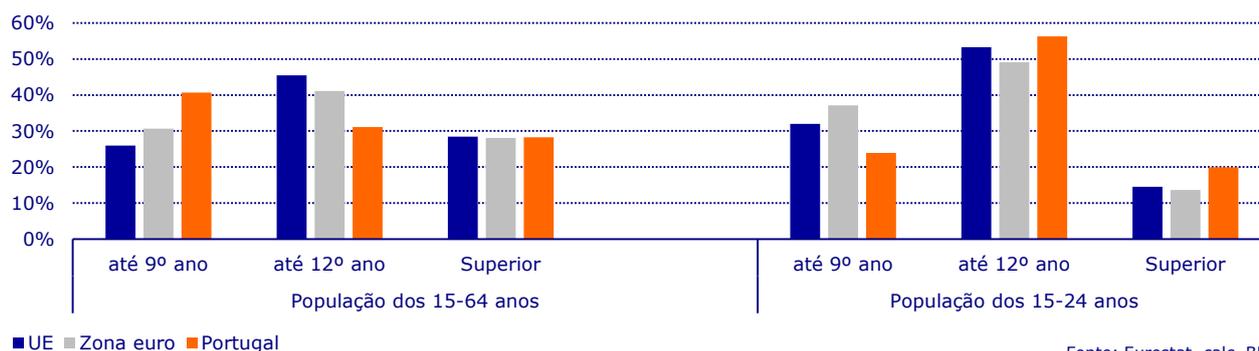


## UMA VISÃO ESTRUTURAL E CONJUNTURAL DO MERCADO DE TRABALHO PORTUGUÊS (cont.)

Os contratos a prazo foram introduzidos nos anos oitenta como forma de flexibilizar o mercado de trabalho, sendo que nos anos noventa as regras para a sua utilização foram ainda mais flexibilizadas, mantendo-se praticamente inalteradas as regras relativas ao seu grau de protecção. Este facto terá fomentado a **segmentação do mercado de trabalho**, observando-se o aumento do peso dos contratos a prazo no emprego total, com especial incidência entre as camadas mais jovens e com menor formação. Recentemente, observa-se uma evolução positiva das contratações permanentes, mas o ritmo de crescimento dos contratos a prazo continua mais acentuado.

### Distribuição dos contratos a prazo por nível de instrução

(% do emprego temporário)



Fonte: Eurostat, calc. BPI

O aumento do peso dos contratos a prazo no emprego total reflectirá alguma incerteza quanto à retoma da economia tanto interna como a nível global, levando as empresas a preferir suportar os custos de uma maior rotatividade – nomeadamente custos associados ao período de aprendizagem inerente à entrada de um novo trabalhador – do que correr o risco de ter de incorrer em custos futuros associados à necessidade de redução de pessoal, caso o ritmo de expansão não justifique a permanência do trabalhador, o que reflecte o facto de continuar a existir uma divergência considerável no grau de protecção dos dois tipos de contrato. **Este factor tende a ter maior impacto na população com menores qualificações.**

### Desemprego em Portugal

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>População Activa (mil)</b>	<b>5421.4</b>	<b>5461.4</b>	<b>5499.6</b>	<b>5533.1</b>	<b>5534.6</b>	<b>5486.1</b>	<b>5489.7</b>	<b>5428.3</b>	<b>5382.6</b>	<b>5284.6</b>	<b>5225.6</b>	<b>5195.2</b>
<b>Desempregados (mil)</b>	<b>359.1</b>	<b>414.1</b>	<b>420.6</b>	<b>440.6</b>	<b>418</b>	<b>517.4</b>	<b>591.2</b>	<b>688.2</b>	<b>835.7</b>	<b>855.2</b>	<b>726</b>	<b>646.5</b>
s/ escolaridade (mil)	12.3	14.4	16.7	14.5	14.1	15.1	19.8	24.2	26.2	26.7	16.9	13.2
escolaridade básica (mil)	259.2	292.1	287.2	301.4	282.8	360.1	397.5	431.5	484.1	479.3	395	334.4
escolaridade secundária (mil)	50.9	62.7	69.8	67.2	65.2	88.2	112.3	144.7	203.4	212.7	194.7	183.6
ensino superior (mil)	36.7	44.9	47	57.6	55.8	54	61.7	87.9	122.1	136.5	119.4	115.4
Trab. em part-time q/gostariam de trabalhar a tempo int.(mil)	73	85.4	85.8	93.9	95.2	93.3	96.8	214.3	251.7	258.6	245.2	239.5
<b>Inactivos disponíveis para trabalhar (mil)</b>	<b>78</b>	<b>74.2</b>	<b>83.9</b>	<b>73.6</b>	<b>68.2</b>	<b>70.5</b>	<b>72.5</b>	<b>170.3</b>	<b>229</b>	<b>277.4</b>	<b>273.3</b>	<b>259.6</b>
até escolaridade básica (mil)	-	-	-	-	-	-	-	127.6	168.9	192.7	189.8	171.7
escolaridade secundária (mil)	-	-	-	-	-	-	-	28.9	40.5	57	57	52.5
ensino superior (mil)	-	-	-	-	-	-	-	13.8	19.6	27.7	26.5	35.4
Taxa de desemprego	6.6%	7.6%	7.6%	8.0%	7.6%	9.4%	10.8%	12.7%	15.5%	16.2%	13.9%	12.4%
Taxa de desemprego alargada	8.6%	9.6%	9.8%	10.0%	9.5%	11.4%	12.8%	17.2%	21.2%	22.7%	20.4%	18.8%
<b>Variação anual</b>												
População Activa	-0.2%	0.7%	0.7%	0.6%	0.0%	-0.9%	0.1%	-1.1%	-0.8%	-1.8%	-1.1%	-0.6%
Desempregados	5.5%	15.3%	1.6%	4.8%	-5.1%	23.8%	14.3%	16.4%	21.4%	2.3%	-15.1%	-11.0%
s/ escolaridade	-8.2%	17.1%	16.0%	-13.2%	-2.8%	7.1%	31.1%	22.2%	8.3%	1.9%	-36.7%	-21.9%
escolaridade básica	7.5%	12.7%	-1.7%	4.9%	-6.2%	27.3%	10.4%	8.6%	12.2%	-1.0%	-17.6%	-15.3%
escolaridade secundária	3.2%	23.2%	11.3%	-3.7%	-3.0%	35.3%	27.3%	28.9%	40.6%	4.6%	-8.5%	-5.7%
ensino superior	0.8%	22.3%	4.7%	22.6%	-3.1%	-3.2%	14.3%	42.5%	38.9%	11.8%	-12.5%	-3.4%
Trab. em part-time q/gostariam de trabalhar a tempo int.	10.4%	17.0%	0.5%	9.4%	1.4%	-2.0%	3.8%	121.4%	17.5%	2.7%	-5.2%	-2.3%
Inactivos disponíveis para trabalhar	-4.6%	-4.9%	13.1%	-12.3%	-7.3%	3.4%	2.8%	134.9%	34.5%	21.1%	-1.5%	-5.0%
até escolaridade básica (mil)	-	-	-	-	-	-	-	-	32.4%	14.1%	-1.5%	-9.5%
escolaridade secundária (mil)	-	-	-	-	-	-	-	-	40.1%	40.7%	0.0%	-7.9%
ensino superior (mil)	-	-	-	-	-	-	-	-	42.0%	41.3%	-4.3%	33.6%
Taxa de desemprego (pontos percentuais)	0.6	1.0	0.1	0.3	-0.4	1.9	1.3	1.9	2.8	0.7	-2.3	-1.4
Taxa de desemprego alargada (pontos percentuais)	0.6	1.0	0.2	0.2	-0.5	1.9	1.4	4.4	4.0	1.5	-2.3	-1.6

Fonte: FMI, Pordata, INE, calc. BPI.

A informação apresentada no quadro anterior evidencia o peso da população com baixo grau de instrução no desemprego total. Em 2015, 54% dos desempregados não tinham qualquer instrução ou apenas a escolaridade básica (mais de

## OPINIÃO

### UMA VISÃO ESTRUTURAL E CONJUNTURAL DO MERCADO DE TRABALHO PORTUGUÊS (cont.)

80% nos anos anteriores). Este factor é agravado pelo peso da população com baixo grau de instrução no número de indivíduos classificados como inactivos mas disponíveis para trabalhar. Com efeito, destes cerca de 60% tem apenas escolaridade básica.

**A baixa qualificação da população desempregada ou inactiva tende a ser um factor limitativo da recuperação do mercado de trabalho**, principalmente se tivermos presente que a actividade empresarial se direcciona cada vez mais para sectores de actividade com maior grau de intensidade tecnológica, e em que a correcção dos desequilíbrios internos e externos da economia está muito dependentes da capacidade de expansão do sector exportador, tendencialmente com maior propensão pelo desenvolvimento de novos produtos/metodologias, exigindo, por isso, conhecimentos mais aprofundados ou mais técnicos.

#### ▫ Reformas no mercado de trabalho

**Recentemente, o mercado de trabalho foi alvo de reformas com o intuito de reduzir o seu grau de rigidez, o que se reflectiu numa evolução favorável do posicionamento de Portugal em diversos índices internacionais que avaliam a competitividade das economias.** Destes destacam-se as componentes relativas ao mercado de trabalho nos índices de liberdade económica e de competitividade global. No índice de liberdade económica de 2016 (calculado com base em 10 categorias de liberdade económica abrangendo a facilidade de negócio, comércio, o grau de intervenção do governo, entre outros), Portugal aparece na 161ª posição, num conjunto de 186 economias, estando classificado entre os países com moderada liberdade laboral, o que compara com 169ª posição em 2011. **No índice de competitividade global, na componente que avalia a eficiência do mercado laboral, Portugal aparece na 66ª posição na edição de 2015-16, num conjunto de 140 países, o que compara com 112ª posição em 2011-12, destacando-se reduções da rigidez do mercado laboral ao nível da fixação dos salários e dos custos associados ao despedimento.**

**Das alterações introduzidas no mercado de trabalho e que terão favorecido a evolução da avaliação de Portugal nos índices acima referidos, destacam-se:**

- **Alteração das regras que permitem que um acordo de trabalho seja estendido por portaria**, o que implicou uma diminuição considerável deste instrumento (ver quadro acima relativo aos instrumentos de regulamentação colectiva de trabalho);
- **Redução dos custos de despedimento** através da revisão das regras de compensação por despedimento. Até 2011 esta compensação era equivalente a 30 dias de salário por cada ano de trabalho e que foi revista para 20, 18 ou 12 conforme a data do contrato inicial.
- **Revisão das regras de acesso a subsídio de desemprego**, tendo sido reduzido o número de dias em que são obrigatórias as contribuições para a segurança social para 360 dias nos últimos 24 meses, o que compara com os 450 dias anteriormente exigidos. A duração do subsídio foi encurtada para um período entre os 150 e os 780 dias, dependendo da idade e da carreira contributiva do trabalhador, o que compara com 270 a 1140 dias no regime anterior. A taxa de substituição é de 65%, estando sujeita a um mínimo e a um máximo; no fim do período de atribuição de subsídio de desemprego, se o trabalhador continua em situação de desempregado, pode beneficiar de um subsídio social de desemprego, mediante determinadas condições.
- **Adopção de políticas de activação, com o objectivo de incrementar o número de candidatos a emprego em medidas do mercado de trabalho**, tanto ao nível de obtenção de emprego como no âmbito da formação. De acordo com o relatório da Comissão Europeia relativo a Portugal de 2016, em Setembro de 2015 participaram nestes programas 25% dos 500 mil desempregados registados no IEFF. Ao nível das políticas activas foram disponibilizados vários programas, dos quais se referem:
  - Apoios financeiros a desempregados registados no IEFP que aceitassem colocações apresentadas pelo IEFP ou iniciassem actividade própria com remuneração inferior ao subsídio de desemprego;
  - Apoios financeiros à mobilidade geográfica
  - Apoios à criação do próprio emprego por beneficiários de subsídio de desemprego, através da antecipação das prestações de desemprego, desde que seja assegurado o emprego a tempo inteiro dos promotores subsidiados
  - Programa REATIVAR que financia estágios de 6 meses a desempregados de longa ou muito longa duração, com idade mínima de 31 anos
  - Programa de Estágios Profissionais na Administração Central.
  - Apoio financeiro aos empregadores que celebrem contratos de trabalho a termo certo por prazo igual ou superior a 6 meses ou contratos sem termo, a tempo completo ou a tempo parcial, com desempregados inscritos no IEFP, com a obrigação de proporcionarem formação profissional aos trabalhadores contratados
  - Apoio financeiro aos empregadores que celebrem contratos de trabalho com desempregados, do sexo sub-representado em determinada profissão.
  - Para além das medidas de apoio à contratação são concedidos apoios ao emprego através de medidas de isenção ou redução de contribuições a cargo da entidade empregadora.

#### ▫ Avaliação das reformas

A avaliação das alterações introduzidas no mercado de trabalho é difícil de realizar dada a proximidade da sua implementação, todavia referem-se os resultados apresentados pela Comissão Europeia, pelo FMI e pelo Governo português.

## UMA VISÃO ESTRUTURAL E CONJUNTURAL DO MERCADO DE TRABALHO PORTUGUÊS (cont.)

**Comissão Europeia:** aponta para que a redução do grau de rigidez no mercado de trabalho se venha a repercutir positivamente no emprego e no crescimento, referindo que uma quebra de um ponto no indicador sintético da OCDE que avalia a legislação de apoio ao emprego para os empregados regulares deverá ter **um efeito positivo na produtividade anual de 0.14 pontos percentuais**.

**FMI:** com base num inquérito a empresas não financeiras realizado em Março de 2015 – 200 grandes empresas e 300 PME's – foi avaliado o impacto percebido pelas empresas das reformas introduzidas nos vários sectores. Os resultados apresentados relativamente à avaliação das alterações introduzidas no mercado de trabalho foram genericamente avaliadas como geradores de impactos positivos nomeadamente no que se refere à **flexibilização dos horários de trabalho e redução dos custos relacionados com a contratação e despedimento de trabalhadores**. Por seu turno, as reformas relativas aos contratos colectivos de trabalho e eficiência das agências de emprego foram percebidas como tendo pouco impacto. Relativamente à necessidade de realização de novas reformas os resultados apontam para que as empresas exportadoras considerem urgente **a redução dos custos com a contratação e despedimento e a melhoria da eficiência das agências de emprego**. Para as empresas não exportadoras não é urgente a introdução de novas reformas.

Os resultados obtidos no inquérito resumem-se no quadro abaixo:

### Resultados do inquérito realizado ao FMI relativamente às reformas no mercado de trabalho

	Êxito das reformas adoptadas			
	Exportadoras	Não exportadoras	Grandes empresas	PME's
Aumento do horário de trabalho	0.24	0.00	0.10	0.21
Flexibilização do horário de trabalho	0.54	0.24	0.32	0.55
Negociação colectiva	0.15	-0.18	0.05	0.03
Custos de contratação e despedimento	0.38	0.29	0.32	0.38
Políticas activas	0.27	0.19	0.12	0.38
Eficiência das agências de emprego	0.13	0.08	0.10	0.13
	Urgência de mais reformas			
Aumento do horário de trabalho	0.11	0.45	0.43	0.02
Flexibilização do horário de trabalho	-0.31	-0.10	-0.22	-0.26
Negociação colectiva	-0.30	0.19	-0.08	-0.23
Custos de contratação e despedimento	-0.42	-0.26	-0.33	-0.40
Políticas activas	-0.33	-0.13	-0.31	-0.22
Eficiência das agências de emprego	-0.37	-0.08	-0.31	-0.24

Fonte: FMI - "From Crisis to Convergence"; charting a course for Portugal.  
Legenda:

#### Reformas efectuadas

sem impacto	algum impacto	considerável impacto
-1	0	1

#### Urgência de novas reformas

não necessário	alguma necessidade	necessidade urgente
1	0	-1

**Governo:** apresentou numa nota algumas estatísticas que dão conta do êxito das políticas activas do mercado de trabalho nos últimos anos, referindo que **a empregabilidade real dos estágios 12 meses após a sua conclusão é de 38%, sendo que 16% permanece na empresa onde estagiou. Desses 38%, 27% estão empregados sem apoios subsequentes e com contrato sem termo**. Relativamente às medidas de apoio à contratação, a mesma nota refere que 65% dos participantes estavam empregados na mesma ou noutra empresa depois do fim da medida; 45.8% das pessoas permaneceram na mesma empresa 12 meses após o fim da medida e sem recurso a apoios adicionais.

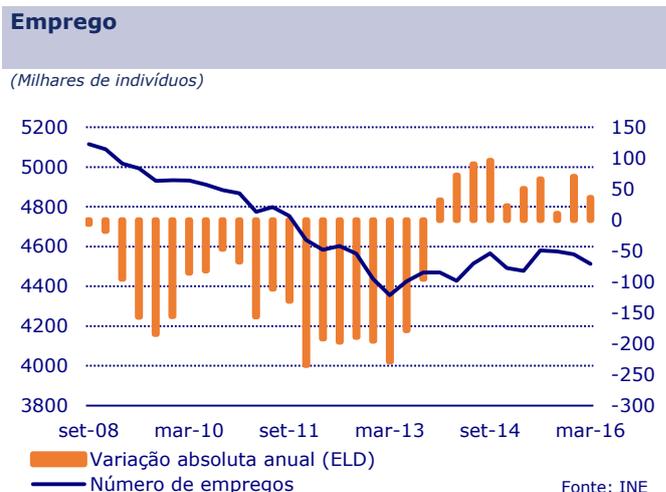
**A falta de informação quanto ao número de beneficiários das políticas activas implementadas limita a avaliação do impacto dessas mesmas medidas na evolução do emprego.** No entanto, os resultados apresentados na nota preliminar acima referida sugerem uma avaliação razoavelmente positiva das medidas implementadas, sobretudo tendo em conta que as empresas continuam a enfrentar constrangimentos importantes, nomeadamente no que se refere ao nível de endividamento e incerteza quanto à evolução da procura.

## OPINIÃO

## UMA VISÃO ESTRUTURAL E CONJUNTURAL DO MERCADO DE TRABALHO PORTUGUÊS (cont.)

## □ A recente recuperação no mercado de trabalho

Desde meados de 2014, o mercado de trabalho português tem mostrado uma desaceleração no ritmo de recuperação começada no fim de 2013. Depois de um crescimento homólogo médio por trimestre de 1.6% em 2014, o aumento do emprego médio por trimestre passou para 1.1% no ano passado. Neste primeiro trimestre de 2016, o aumento homólogo do emprego foi de 0.8%. **A taxa de emprego está agora em 50.9%<sup>1</sup>, 2.1 pontos percentuais acima do mínimo de 48.8% registado nos primeiros três meses de 2013.** Em termos do emprego total, no primeiro trimestre deste ano registavam-se 4.513 milhões de empregos, já acima do valor do mesmo período de 2013 (4.354 milhões), mas algo abaixo do número registado nos primeiros três meses de 2012 (4.583 milhões).



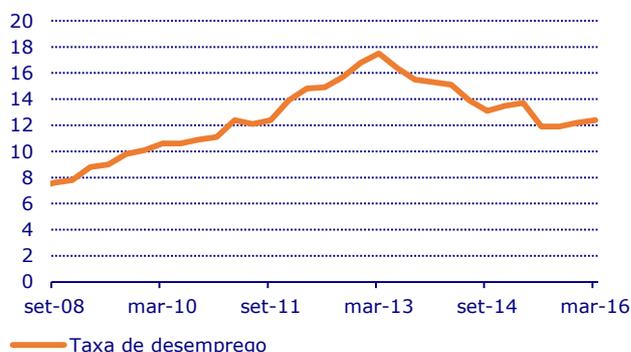
**Olhando para o desemprego, este tem descido desde o seu pico no segundo trimestre de 2013, onde chegaram a estar desempregadas 926.8 mil pessoas** (além de 259.5 mil desencorajados, disponíveis para procurar emprego mas sem o procurar). Durante o ano de 2014 as diminuições homólogas em cada trimestre estiveram sempre acima dos 13%, tendo depois em 2015, e já no primeiro trimestre de 2016, sido observada uma tendência de menor decréscimo do desemprego, ainda que significativo, num mínimo de 9.2% de descida no trimestre final de 2015 e 14.9% de queda no segundo trimestre desse mesmo ano. **O número total de desempregados nos primeiros três meses de 2016 era de 640.2 mil**, já bem abaixo até do valor entre Janeiro e Março de 2011 (673.2 mil), mas ainda muito longe dos valores registados antes da crise de 2008, no primeiro trimestre desse ano (418.8 mil desempregados).

**Desemprego**

(Milhares de indivíduos)

**Taxa de desemprego**

(Porcentagem da população activa)



**Assim, a taxa de desemprego trimestral tem evoluído de maneira descendente desde o seu pico de 17.5% entre Abril e Junho de 2013:** nos primeiros dois trimestres a seguir a este ponto alto, a taxa desceu 2.0 pontos percentuais (p.p.) para 15.5% no final de 2013 ("beneficiando" de um aumento consecutivo dos desencorajados, que registaram o valor máximo de 304.3 mil no terceiro trimestre desse ano), e baixou sucessivamente até aos 11.9% no segundo trimestre de 2015. **A partir daí, a taxa de desemprego manteve-se nos 11.9% no trimestre seguinte, aumentando para 12.2% e 12.4%, respectivamente, no último trimestre de 2015 e primeiro trimestre de 2016.** Apesar das tendências sazonais que em Portugal fazem com que o segundo trimestre seja sempre o mais forte para o mercado de trabalho (foi o único trimestre que teve sempre criação líquida de emprego trimestral positiva entre 2011 e 2015), **a evolução nos últimos 3 trimestres parece indicar uma situação em que a futura redução do desemprego e criação de emprego será mais lenta.** De facto, neste período, o emprego diminuiu em 67.8 mil postos de trabalho, enquanto o desemprego aumentou em 19.8 mil pessoas. Ainda assim, ao mesmo tempo os desencorajados diminuíram igualmente 17.8 mil, e os reformados aumentaram 59.9 mil, mostrando assim **uma situação de estagnação conjuntural, e não de degradação**, enquanto ao mesmo tempo se nota o seguimento da tendência estrutural de envelhecimento da população e de não renovação de gerações, o que implica naturalmente um aumento do número de reformados.

<sup>1</sup> Todos os dados referidos são não ajustados para a sazonalidade, a não ser que expresso o contrário.

## UMA VISÃO ESTRUTURAL E CONJUNTURAL DO MERCADO DE TRABALHO PORTUGUÊS (cont.)

Neste contexto, e apesar de se fazer prever um bom segundo trimestre em termos de emprego, verifica-se que o desemprego segue numa tendência de continuar significativamente alto, e a descer muito lentamente, sendo efetivamente maiores as variações sazonais do que a variação homóloga (se a expectativa anterior se confirmar, mesmo o valor mais alto implica uma variação homóloga de -0.4 p.p., e uma variação trimestral de -0.9 p.p.).

### Desemprego por região

O desemprego em Portugal desde 2011, analisado pela taxa de desemprego, tem tido um comportamento relativamente homogéneo nas várias regiões portuguesas. Exceptuando as regiões dos Açores, Algarve e o Centro, todas as outras zonas do país têm visto a sua taxa de desemprego a evoluir em linha umas com as outras, com a mais baixa e a mais alta destas a registarem um intervalo de 1-1.5 p.p., sendo que **o Alentejo é destas a região com o desemprego normalmente mais baixo, e Madeira e a Área Metropolitana de Lisboa foram entre elas "disputando" o lugar de região com maior taxa de desemprego.** Deste conjunto de regiões, no primeiro trimestre todas tinham um desemprego acima da média do país (12.4%): por ordem decrescente, a Madeira, Lisboa, Norte e Alentejo registaram, respectivamente, 14.3%, 13.7%, 13.3% e 12.6%.

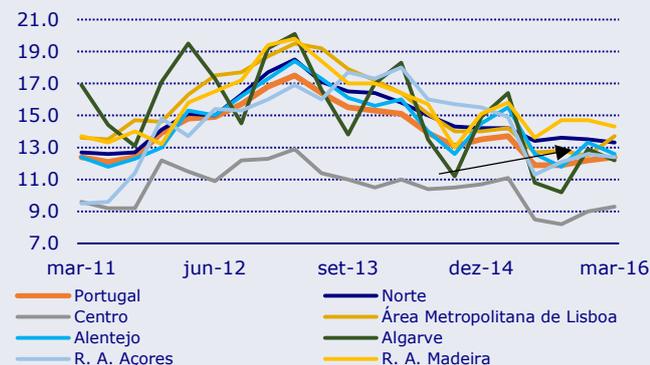
O caso dos Açores é o de uma região que no primeiro trimestre de 2011 tinha a taxa de desemprego mais baixa do país (9.5%), mas que sofreu especialmente com a crise portuguesa, tendo vindo depois a registar a taxa mais alta de desemprego do país no último trimestre de 2013, com 17.3%, embora o pico da sua taxa tenha ocorrido no trimestre seguinte, com mais 0.7 p.p.. Porém, conseguiu também recuperar de maneira bastante significativa, com uma melhoria impressionante em 2015 (por exemplo, do primeiro para o segundo trimestre desse ano, a taxa passou de 14.9% para 11.3%), seguramente fruto do impacto do enorme aumento do turismo fruto da liberalização do tráfego aéreo nos Açores. Nos primeiros três meses deste ano, registou a mesma taxa de desemprego que a globalidade do país, 12.4%.

É também interessante a situação da região algarvia, que, devido à enorme componente turística sazonal, exhibe as maiores variações na taxa de desemprego trimestral. De facto, o Algarve foi a região que apresentou a maior taxa de desemprego num trimestre, de 20.1% nos primeiros três meses de 2013. Passados dois trimestres, registava a segunda menor taxa de desemprego com 13.8%, o que mostra a enorme variação do desemprego nesta zona do país.

Finalmente, a região do Centro é aquela que apresenta, consistentemente, menores taxas de desemprego em todo o país, sendo que a diferença entre a taxa de desemprego esteve, salvo raras exceções, desde 2011, mais do que 3.0 p.p. abaixo da taxa de desemprego nacional. No auge dos problemas no mercado de trabalho, a diferença chegou a ser de 5.0 p.p., quando a taxa de desemprego no Centro registava 11.4% (ao mesmo tempo, a taxa na Área Metropolitana de Lisboa era de 19.2%).

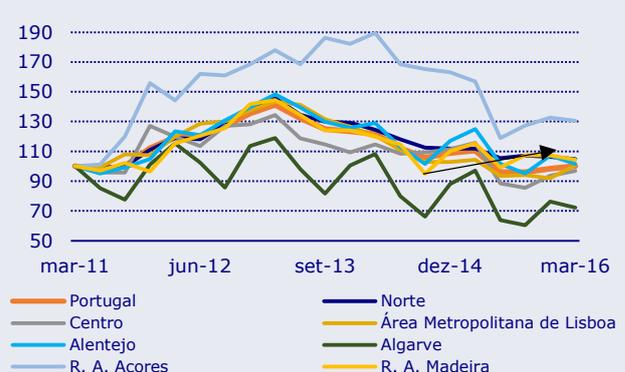
### Desemprego por região

(Taxa de desemprego)



### Desemprego por região

(Taxa de desemprego em Mar-2011=100)



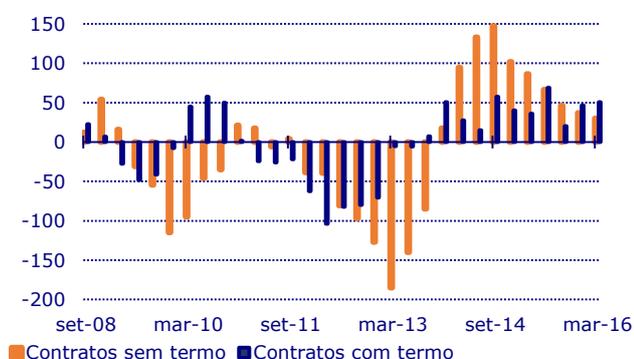
Esta desaceleração na criação de emprego notou-se principalmente na celebração de contratos sem termo, que desde o terceiro trimestre de 2014 adicionaram sucessivamente menos postos de trabalho em cada trimestre, numa comparação homóloga. Entre Julho e Setembro de 2014 existiam mais 147.0 mil contratos de trabalho permanentes do que em igual período do ano anterior. No primeiro trimestre deste ano, esse número foi bastante inferior, um acréscimo de apenas 29.9 mil empregos sem termo. Os contratos com termo, por outro lado, na variação homóloga em cada trimestre, têm acrescido em média 40 mil empregos desde o início da retoma do emprego, variando moderadamente em torno desse valor.

## OPINIÃO

## UMA VISÃO ESTRUTURAL E CONJUNTURAL DO MERCADO DE TRABALHO PORTUGUÊS (cont.)

## Emprego por tipo de contrato

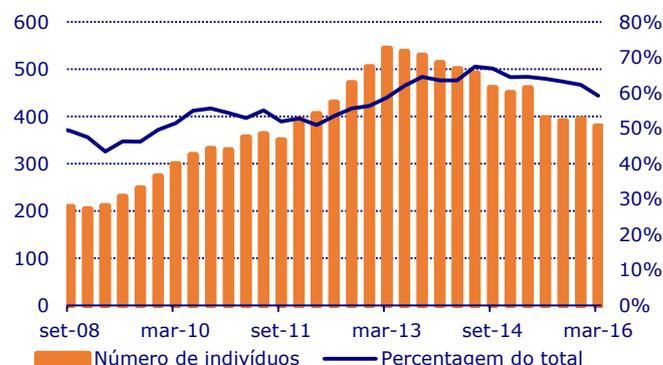
(Variação anual em milhares de indivíduos)



Fonte: INE

## Desemprego de longa duração

(Milhares de indivíduos; percentagem do desemprego total)



Fonte: INE

A tendência relevante mais positiva no mercado de trabalho tem sido a redução dos desempregados de longa duração (desempregados há 12 ou mais meses), que atingiram um pico de 543.8 mil pessoas no primeiro trimestre de 2013. A redução tem sido particularmente sentida nos últimos 4 trimestres, com a redução homóloga em cada um deles a variar entre os -12.3% e os -19.2%. De facto, o desemprego de longo prazo começava a representar uma fatia cada vez maior de todo o desemprego, com 67.4% de todos os desempregados a estarem sem emprego há 12 ou mais meses no segundo trimestre de 2014. Essa fatia baixou um pouco, sendo ainda bastante significativa, para 59.2% nos primeiros três meses deste ano. **Esta tendência é mais relevante ainda em face, por um lado, da maior dificuldade de encontrar emprego por parte das pessoas nesta situação (por virtude da perda de capital humano que implica mais de 1 ano sem trabalhar), e por outro lado, de um outro dado relevante nos últimos trimestres, que é a diminuição dos desencorajados:** desde o segundo trimestre de 2014 o número de inactivos disponíveis para trabalhar mas que não procuram emprego tem uma variação homóloga média de -15 mil por trimestre. De facto, e tendo em conta o que já foi referido anteriormente em relação aos últimos 3 trimestres, **é possível que a recente entrada de bastantes desencorajados no mercado de trabalho reflecta melhores expectativas para o mercado de trabalho nesse período**, que, pelo abrandamento do crescimento económico, ao não se concretizarem de maneira completa, implicaram um agravamento do desemprego. Porém, o problema do desemprego de longo prazo (e da desafecção do mercado de trabalho dos desencorajados) continuará a ser o maior problema do mercado de trabalho português nos próximos anos, dado que muitas destas pessoas provavelmente não conseguirão inserção no mercado de trabalho, atendendo também à idade e formação das mesmas.

## Desemprego alargado e papel da emigração

A evolução positiva do desemprego tem-se reflectido também na taxa de desemprego alargado, que no cálculo usado (utilizado também pelo FMI para Portugal) contabiliza também os desencorajados e pondera um peso de 50% de "desemprego" para os subempregados. Olhando para esta métrica, **a folga no mercado de trabalho é maior, chegando esta taxa aos 18.4% no primeiro trimestre de 2016, mas tem também vindo a diminuir gradualmente desde o máximo de 23.7% nos primeiros três meses de 2013.** Ainda assim, a taxa é significativamente superior ao mínimo da série histórica (os dados anteriores trimestrais não são directamente comparáveis) de 16.2% no segundo trimestre de 2011, reflectindo sobretudo o aumento nos desencorajados (cerca de 80 mil em relação a esse período) e de subempregados (mais 34 mil desde essa altura).

**É de notar ainda que esta evolução do mercado de trabalho tem beneficiado também da emigração, que funcionou como um canal de escape do sistema.** Apenas entre 2008 e 2014, houve 260,330 emigrantes permanentes (exclui os emigrantes que pensam voltar num período igual ou inferior a um ano). Admitindo uma evolução em linha com os últimos anos, em 2015, o número supera aos 300 mil. Assumindo um cenário muito simplificado e ligeiramente pessimista, num contexto de *ceteris paribus* (1. Imigração no período não contribuiu para o desemprego; 2. Não houve retorno de emigrantes permanentes desde 2008; 3. 75% dos emigrantes estavam desempregados no período em que emigraram<sup>2</sup>; 4. Potenciais emigrantes continuariam desempregados/desencorajados caso não tivessem emigrado; 5. Distribuição por trimestre da emigração é linear), e estimando números para a emigração permanente até ao primeiro trimestre deste ano, podemos afirmar que, caso não tivesse havido emigração e as restantes premissas se aplicassem (o que, reforçamos, é um cenário pessimista), o desemprego alargado poderia ter sido ainda pior, tendo potencialmente chegado aos 25.4% no primeiro trimestre de 2013.

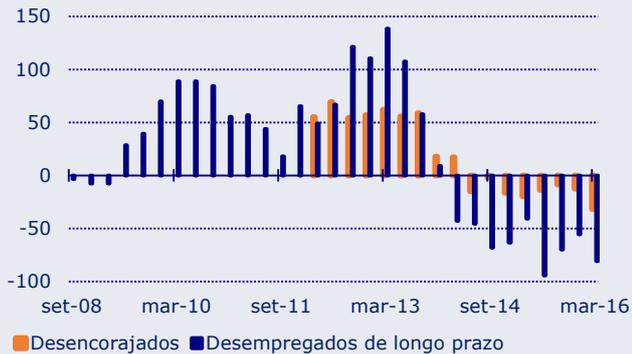
<sup>2</sup> De acordo com um estudo da Zurich envolvendo 629 indivíduos maiores de 14 anos residentes em Portugal no Verão de 2013, 44.4% dos que consideravam emigrar faziam-no devido ao desemprego no seu país.

## UMA VISÃO ESTRUTURAL E CONJUNTURAL DO MERCADO DE TRABALHO PORTUGUÊS (cont.)

No primeiro trimestre deste ano, a taxa de desemprego alargado poderia ter chegado aos 21.8%. Note-se que, assumindo que apenas 50% dos emigrantes estariam desempregados, e que estes recuperariam emprego ao mesmo ritmo dos outros desempregados, a taxa neste primeiro trimestre seria de 20.5%. **Apesar do carácter hipotético deste exercício, este permite-nos relevar que a emigração tem sido uma fonte importante de alívio no mercado de trabalho português.**

### Desemprego de longa duração e desencorajados

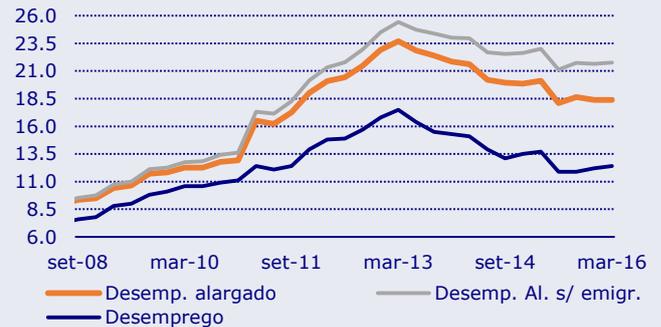
(Variação anual em milhares de indivíduos)



Fonte: INE

### Desemprego alargado

(Perc. pop. activa; perc. pop. act. alargada\*)



\*adiciona desencorajados (e potenciais emigrantes desempregados na taxa do cenário sem emigração)

Fonte: INE, cálc. BPI

**Para o segundo trimestre deste ano, de acordo com os últimos dados do INE, esperamos uma taxa de desemprego entre os 11.1-11.4%**, com um forte impacto das contratações para o Verão, altura de maior emprego no país, potenciado pelo sector turístico, que continua a crescer a taxas homólogas de dois dígitos em relação ao ano de máximos históricos em 2015. No entanto, e também de acordo com as perspectivas de crescimento modesto este ano, é esperado que no terceiro e quarto trimestre o desemprego volte a subir. **Esta expectativa está em linha com a nossa previsão para o conjunto do ano de 2016, de 11.8%.**



## EVOLUÇÃO DO TURISMO NACIONAL

O Departamento de Estudos tem dado atenção à evolução de alguns sectores de actividade, tendo já elaborado uma análise detalhada acerca da evolução do turismo internacional e nacional. No presente pretende-se ter a percepção até onde chegou este sector, confirmando tendências e aspectos que se foram consolidando ao longo dos últimos anos. Em termos económicos, os proveitos mostram-se essenciais ao desenvolvimento do sector e do país, que são cada vez mais visíveis a nível externo. A comprovar esta visibilidade, a que não é alheia a qualidade dos serviços prestados, estão os prémios conquistados em competições internacionais por regiões e unidades hoteleiras nacionais.

**Face à sua importância económica, social e intersectorial, o turismo é há muito considerada uma actividade estratégica, sendo a maior actividade exportadora (mais de 15% do total das exportações de bens e serviços nacionais; 46% do total de exportações de serviços), contribuindo para o maior equilíbrio da balança de pagamentos, para além de ser geradora de actividades económicas a montante e a jusante. Podendo ainda focar-se outros aspectos: gera emprego; é factor de desenvolvimento regional; integra uma multiplicidade de áreas e de agentes. No contexto internacional cada vez mais competitivo e dinâmico, o país deverá ter a capacidade de assegurar durante um largo período a trajectória de crescimento dos últimos 10 anos.**

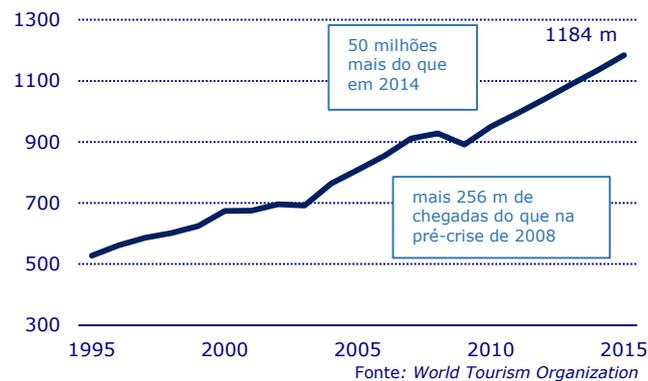
### Comportamento do Turismo Internacional

Para a análise da evolução interna do sector, existe a necessidade de traçar o actual cenário internacional, confirmando tendências, assim como indicar as perspectivas futuras previstas pela entidade que supervisiona o Turismo no âmbito das Nações Unidas, o World Tourism Organization (UNWTO). De facto, a nível mundial verifica-se um aumento sistemático do nº de chegadas de turistas internacionais ao longo dos últimos anos, alcançando-se valores recorde que confirmam a robustez do sector e com um significativo contributo para o crescimento económico e criação de postos de trabalho em muitas partes do mundo. **Em grandes números pode-se resumir deste modo o posicionamento económico do sector em termos globais: de forma directa, indirecta e induzida representa 9% do PIB mundial; do mesmo modo, 1 em cada 11 empregos está ligado ao turismo; vale \$1.5 biliões em exportações, ou seja, representa 6% das exportações mundiais e 30% dos serviços exportados.**

**Em 2015 registou-se o valor total recorde de 1.184 milhões de chegadas de turistas, mais 50 milhões do que em 2014 (+4.4%), sendo o sexto ano consecutivo de crescimento acima da média após a crise económica mundial de 2009, com as chegadas internacionais a aumentar 4% ou mais em cada ano, desde 2010.** Possíveis explicações para os fluxos verificados em 2015 passam por significativas flutuações cambiais (que podem ter beneficiado algumas regiões em detrimento de outras), a forte queda dos preços do petróleo e de outras matérias-primas (o que aumentou o rendimento disponível dos países importadores mas enfraqueceu o dos países exportadores, com reflexo directo e indirecto na procura turística global), bem como o aumento da preocupação com a segurança.

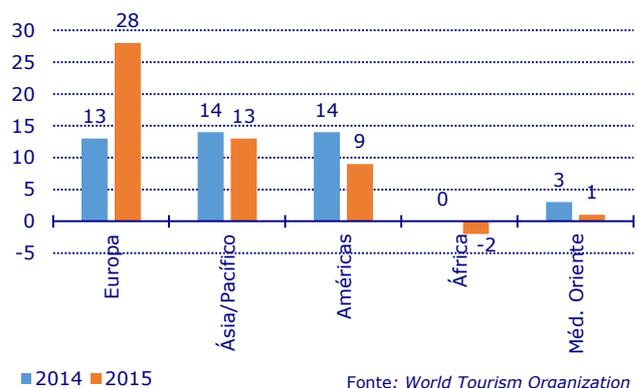
#### Mundo - chegadas de turistas

(milhões)



#### Mundo - chegadas de turistas

(variação absoluta; milhões)



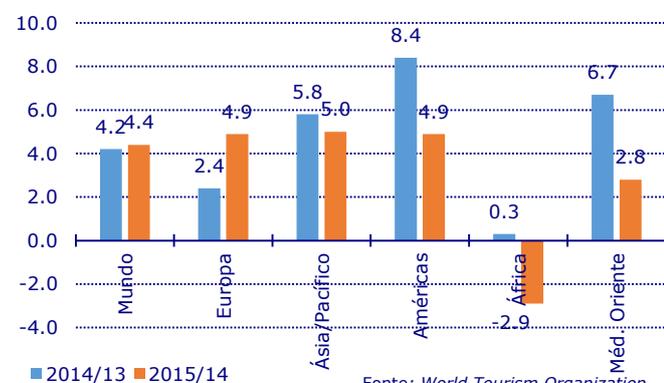
**Por regiões, Europa, Américas e Ásia e Pacífico registaram variações recorde de chegadas de turistas em 2015, com variações de +5%.** O Médio Oriente verificou um aumento de 3%, enquanto para África estimou-se um decréscimo de 3% (existem dificuldades na obtenção de informação completa), sobretudo em resultado do Norte de África. Por sub-regiões, a UNWTO indica que os melhores resultados foram obtidos pela Oceânia, Caraíbas, América Central e Norte da Europa, todos com crescimentos à volta dos 7%, seguindo-se a Europa Central e de Leste e o Sudeste Asiático (ambos com +6%).

## OPINIÃO

## EVOLUÇÃO DO TURISMO NACIONAL (cont.)

## Mundo - chegadas de turistas

(variação relativa; %)



## Evolução e perspectivas para a chegada de turistas internacionais

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	média 2005/14	proj. 2016
Mundo	6.5	4.6	4.7	4.6	4.2	4.4	3.8	3,5/4,5
Europa	3.1	6.4	3.9	4.8	2.4	4.9	2.8	3,5/4,5
Ásia/Pacífico	13.2	6.2	7.1	6.9	5.8	5.0	6.2	4/5
Américas	6.3	3.6	4.5	3.1	8.4	4.9	3.5	4/5
África	9.3	-0.7	4.6	4.4	0.3	-2.9	5.2	2/5
Méd. Oriente	13.1	-9.6	2.2	-2.9	6.7	2.8	5.1	2/5

Fonte: World Tourism Organization.

**Mantendo-se a tendência de sempre, a Europa é a região mais visitada do mundo e, em 2015, foi a que registou a maior variação de turistas em termos absolutos. Foram mais 28 milhões de turistas, alcançando o valor total de 609 milhões (uma quota de 51%).** Esta forte entrada de visitantes foi certamente estimulada pelo enfraquecimento cambial do euro face às restantes moedas, nomeadamente o dólar. Por outro lado, assistiu-se à manutenção do crescimento nas duas principais potências mundiais e grandes fornecedores de turistas, os EUA e a China, para além de, no espaço Europeu, se ter assistido à recuperação económica da maioria dos países.

**Dentro da Europa, destacou-se a região do Mediterrâneo, com mais 10 milhões de turistas do que em 2014 (+5%) seguindo, aliás, a tendência de forte crescimento dos últimos três anos.** Contudo, o Norte da Europa (+7%) e a Europa Central e de Leste (+6%) registaram o maior crescimento relativo, com 5 e 7 milhões de turistas adicionais, respectivamente, enquanto que o Oeste europeu verificou uma taxa de +3%, ainda assim correspondente a mais 6 milhões de chegadas em 2015.

**Em importância mundial, segue-se a região da Ásia e Pacífico que recebeu 278 milhões de turistas internacionais em 2015, mais 13 milhões do que em 2014 (uma quota de 23%, embora com resultados desiguais entre destinos).** A Oceânia foi a sub-região que apresentou os resultados mais expressivos (+7%), tendo-se seguido o sudeste asiático (+6%); já o nordeste da Ásia, a maior região em termos territoriais, e o Sul da Ásia registaram aumentos de 4%.

**Nas Américas, o número de turistas internacionais cresceu 5% em 2015, ou 9 milhões, para 191 milhões (quota de 16%), consolidando os resultados de 2014, onde as chegadas aumentaram 8%.** O dólar forte e a robustez económica dos EUA permitiu o surgimento de um fluxo de turistas adicionais com destino aos países vizinhos. Por sub-regiões, surgem a liderar as preferências as Caraíbas e a América Central (ambas com uma variação anual de 7%), excedendo as taxas de crescimento ocorridas em 2014. A América do Sul e a América do Norte registaram taxas de crescimento de 5% e 4%, respectivamente.

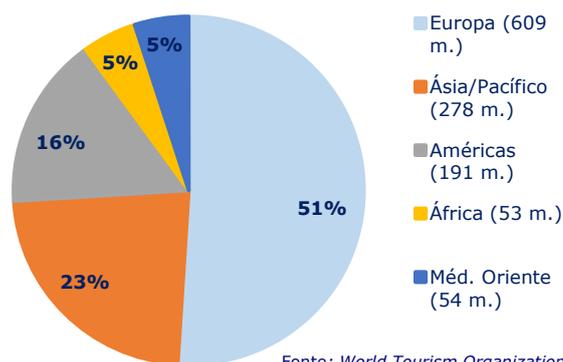
**Quanto ao Médio oriente, as chegadas internacionais cresceram 3% em 2015, para 54 milhões (uma quota de 5%).** A região consolidou a recuperação iniciada em 2014, que foi de +7%, depois de três consecutivos de declínio.

**De acordo com a informação disponível, o UNWTO estimou um decréscimo de 3% de chegadas internacionais em África, em 2015, para 53 milhões (uma quota de 5%).** No Norte de África a redução terá sido superior, à volta dos 8%, enquanto que houve uma variação nula no que respeita à África subsaariana. No entanto, nos últimos meses de 2015 já foram assinalados sinais de uma muito gradual recuperação.

Entretanto, outros dados e informações de organizações internacionais ligadas ao turismo confirmaram outras tendências complementares. Segundo a International Civil Aviation Organization (ICAO), a International Air Transport Association (IATA) e

## Mundo - chegadas de turistas

(variação relativa; %)



## EVOLUÇÃO DO TURISMO NACIONAL (cont.)

o Airports Council International (ACI), **2015 foi também um bom ano para o transporte de avião, existindo um importante reforço de carreiras e de passageiros (o total de passageiros internacionais e domésticos aumentou 6.4%, para 3.5 mil milhões – contabilizado cada voo por pessoa.** O tráfico dos aeroportos cresceu a uma taxa semelhante e pode-se concluir que o avião foi o meio de transporte que mais cresceu, tendo sido utilizado por mais de metade dos 1.2 mil milhões de turistas internacionais.

Também a *performance* no que respeita à indústria de hospedagem/acomodação mostrou resultados fortes em 2015, embora não tenha havido homogeneidade entre as diferentes regiões. Segundo a STR Global, tanto a Europa como as Américas registaram resultados muito positivos em três vertentes: na média de ocupação dos quartos; na renda média por quarto (a chamada diária); e na receita por quarto disponível (RevPAR). **Neste ambiente, a indústria hoteleira europeia alcançou em 2015 os melhores resultados de sempre.**

Ásia e Pacífico e África e Médio Oriente, por seu turno, registaram resultados fracos, mantendo praticamente o mesmo nível de ocupação, assim como as duas outras medidas relativas ao rendimento da hospedagem, embora existam algumas sub-regiões que contrariaram esta tendência.

**Para 2016, e com base nas tendências verificadas nos últimos anos e nas expectativas da indústria mundial do turismo, a UNWTO estima uma taxa de crescimento global das chegadas de turistas internacionais a variar entre 3.5% e 4.5% (depois de +4.4% em 2015).** Estes valores têm subjacente: o crescimento sustentado e dinâmico do sector, acima de uma face mais moderada em anos anteriores; valores em linha com a taxa média de crescimento para a década 2010-2020 que foi fixada em 3.8%. Por regiões, a Europa deverá crescer entre 3.5% e 4.5% (igual ao valor para o Mundo), as Américas e a Ásia e Pacífico entre 4% e 5% (superior à Europa), o Médio Oriente e a África com valores igualmente semelhantes, entre 2% e 5% (o intervalo é maior porque o grau de incerteza nestas regiões é também superior).

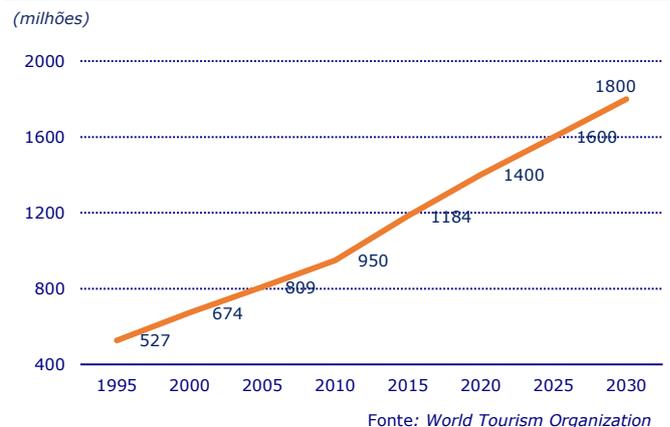
**Numa projecção a mais longo prazo, a UNWTO indica uma taxa de crescimento média de 3.3% entre 2010 e 2030, alcançando-se os 1.8 mil milhões de chegadas internacionais (1.4 mil milhões em 2020).** E a tendência será de uma maior procura de destinos nos países emergentes e em vias de desenvolvimento, do que nos países desenvolvidos. No período 2010-2030, as taxas projectadas são de 4.4% versus 2.2%, respectivamente.

A região com maior crescimento será a Ásia e Pacífico, onde as chegadas podem alcançar as 535 milhões em 2030 (+4.9% ao ano). O Médio Oriente e a África também podem dobrar o número de chegadas até 2030, até 149 e 134 milhões, respectivamente. A Europa e as Américas poderão crescer ligeiramente menos - a Europa poderá chegar às 744 milhões de chegadas e as Américas às 248 milhões. Neste contexto, os pesos relativos de cada região deverão sofrer algumas alterações significativas: a Europa poderá passar dos actuais 51% para 41%; a Ásia e Pacífico dos 23% subirão até aos 30%; as Américas verão o seu peso diminuir de 16% para 14%; o Médio Oriente e a África com quotas semelhantes, à volta de 5%, aumentarão para 8% e 7%, respectivamente.

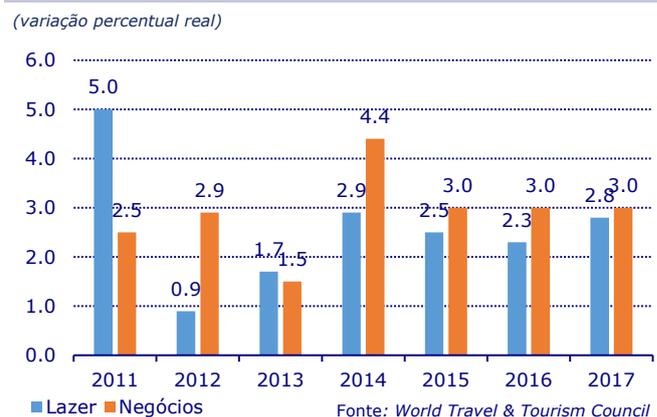
### □ Alguns dados europeus

**Segundo a análise da World Travel & Tourism Council, o sector do turismo contribuiu 3.7% de forma directa e 9.9% de forma indirecta para o PIB da Europa em 2015.** De acordo com os gastos em viagens na Europa, os gastos das viagens em negócios são os que mais têm crescido nos últimos anos, superando o crescimento dos gastos em lazer. Esta poderá ser a tendência da década. Entretanto, o turismo de lazer apresenta valores mais estáveis, mas também com previsão acima da média mundial. Os visitantes em lazer são maioritariamente atraídos pelos programas culturais e de eventos que se espalham por toda a Europa, para além do legado histórico que atravessa todo o Continente.

### Mundo - tendência das chegadas de turistas



### Gastos em viagens na Europa



## OPINIÃO

## EVOLUÇÃO DO TURISMO NACIONAL (cont.)

## Rankings dos principais indicadores de turismo internacional, 2014

Posição	Entrada de turistas internacionais			Receitas do turismo internacional			Despesas em turismo internacional		
	País	nº	var.14/13	País	nº	var.14/13	País	nº	var.14/13
1º	França	83,7 milhões	0.1%	EUA	\$ 177,2 MM	2.5%	China	\$ 164,9 MM	27.1%
2º	EUA	74,8 milhões	6.8%	Espanha	\$ 65,2 MM	4.2%	EUA	\$110,8 MM	6.4%
3º	Espanha	65,0 milhões	7.1%	China	\$ 56,9 MM	10.2%	Alemanha	\$ 92,2 MM	0.9%
4º	China	55,6 milhões	-0.1%	França	\$ 55,4 MM	-2.3%	Reino Unido	\$ 57,6 MM	3.8%
5º	Itália	48,6 milhões	1.8%	Macau	\$ 50,8 MM	-1.9%	Rússia	\$ 50,4 MM	-13.7%
6º	Turquia	39,8 milhões	5.3%	Itália	\$ 45,5 MM	3.7%	França	\$ 47,8 MM	11.3%
7º	Alemanha	33,0 milhões	4.6%	Reino Unido	\$ 45,3 MM	10.3%	Canadá	\$ 33,8 MM	3.3%
8º	Reino Unido	32,6 milhões	5.0%	Alemanha	\$ 43,3 MM	5.0%	Itália	\$ 28,8 MM	6.9%
9º	Rússia	29,8 milhões	5.3%	Tailândia	\$ 38,4 MM	-8.0%	Austrália	\$ 26,3 MM	-1.7%
10º	México	29,1 milhões	20.5%	Hong Kong	\$ 38,4 MM	-1.4%	Brasil	\$ 25,6 MM	11.7%

Fonte: UNWTO Tourism highlights 2015 Edition.

No ranking do turismo internacional, a França permanece no primeiro lugar na entrada de turistas, com perto de 84 milhões de visitas, em 2014. No Top 10, encontram-se mais 5 países europeus: a Espanha (no 3º lugar com 65 milhões), a Itália (no 5º lugar com 49 milhões), a Alemanha (no 7º lugar com 33 milhões), o Reino Unido (no 8º lugar com 33 milhões) e a Rússia (no 9º lugar com 30 milhões). Ou seja, 59% do total da lista dos dez principais países receptores de turistas (293 milhões; dados de 2014). Fora da Europa, os EUA encontram-se no 2º lugar (75 milhões), seguindo-se a China no 4º lugar (56 milhões) e a Turquia no 6º lugar (40 milhões).

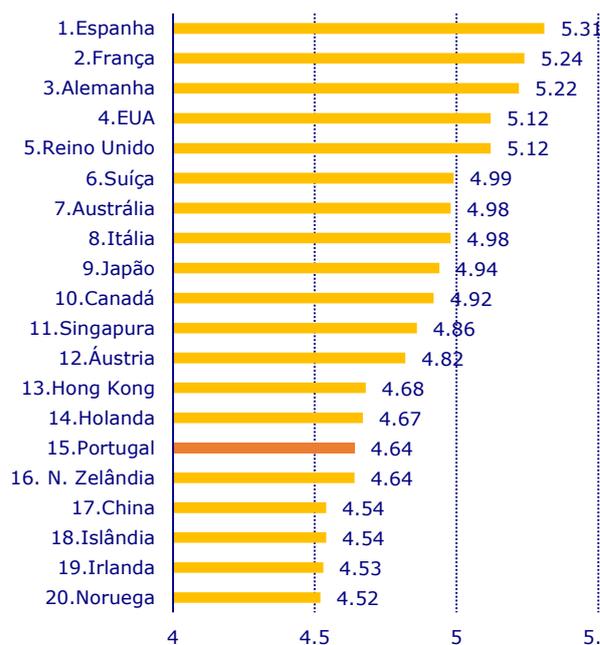
Nas receitas obtidas pelo sector, os lugares entre países mudam ligeiramente. Os EUA lideram com receitas de \$177 mil milhões (MM) em 2014, seguindo-se a grande distância a Espanha (\$65 MM) e a China (\$57 MM). A França surge em 4º lugar com \$55 MM. Na lista dos dez principais países na recolha de receitas do turismo, metade são europeus, embora no conjunto a quota das receitas represente 41%.

No que respeita aos países mais gastadores na área do turismo, a China surge em 1º lugar (\$165 MM), com uma evolução muito positiva, a que não será alheio o aumento de rendimento da população chinesa ao longo dos últimos anos, acompanhando as altas taxas de crescimento económico. Seguem-se os norte-americanos, com \$111 MM, e os alemães, com \$92 MM. Nos lugares seguintes encontram-se os britânicos (\$58 MM), os russos (\$50 MM) e os franceses (\$48 MM).

The Travel & Tourism Competitiveness Report de 2015 contém o Travel & Tourism Competitiveness index que, analisando de forma exaustiva inúmeros aspectos, calcula o nível de competitividade (atração) turística de cada país. E a lista não deixa de ser lisonjeira para a Europa, confirmando o facto de um largo número de países europeus estar em posição cimeira. O índice debruça-se e conjuga quatro grandes áreas: 1. Ambiente favorável (envolvente económica/12 indicadores, protecção e segurança/5 indicadores, saúde e higiene/6 indicadores, recursos humanos e mercado de trabalho/9 indicadores, tecnologia de comunicação/8 indicadores); 2. Política de "Viagens e Turismo" e suas condições (prioridades e planeamento/6 indicadores, abertura internacional/3 indicadores, competitividade dos preços/4 indicadores, meio ambiente sustentável/10 indicadores); 3. Infraestruturas (transporte aéreo/6 indicadores, zonas portuárias/7 indicadores, serviços turísticos/4 indicadores); 4. Recursos naturais e culturais (recursos naturais/5 indicadores, recursos culturais e viagens de negócios/5 indicadores).

## Travel &amp; Tourism Competitiveness index\*, 2015

(pontos)



Fonte: Travel & Tourism Competitiveness Report 2015  
 Nota: \*resulta de um conjunto de factores e políticas que acompanham a sustentabilidade do sector do turismo, permitindo a desenvolvimento e a melhoria da competitividade do país: envolvente de negócio (12 indicadores); protecção e segurança (5 indicadores); saúde e higiene (6 indicadores); recursos humanos e mercado de trabalho (9 indicadores); competitividade e sustentabilidade económica (14 indicadores); infraestruturas (17 indicadores); recursos naturais (5 indicadores); recursos culturais (5 indicadores); etc.

## EVOLUÇÃO DO TURISMO NACIONAL (cont.)

**Espanha, França e Alemanha lideram as três primeiras posições, seguindo-se os EUA, para continuar com Reino Unido e Suíça (nas 6 primeiras posições a Europa coloca 5 países). Portugal encontra-se bem colocado, na 15ª posição. Na lista dos primeiros 20 países, 12 são europeus.**

### Comportamento do Turismo em Portugal

#### 1. Contributo determinante para o equilíbrio externo

Nos anos/décadas anteriores ao período de ajustamento, Portugal registou défices externos sucessivos nas suas contas com o exterior. Em particular, o saldo da Balança Corrente foi sistematicamente deficitário em anos sucessivos, superior a 10% do PIB, contribuindo e alimentando uma dívida face a não residentes (dívida externa), que excede actualmente 200% (em termos brutos) da riqueza gerada internamente (cerca de 100% do PIB, em termos líquidos). Desde 2012, segundo ano de implementação do designado programa de ajustamento externo, Portugal tem conseguido manter saldos externos excedentários, mesmo num contexto de recuperação da procura interna, como se verifica desde 2014, evolução que constitui um elemento de suporte fundamental aos olhos dos avaliadores e investidores externos. **Neste contexto, é importante salientar a importância das receitas geradas pelo sector do Turismo para este equilíbrio. Tal como se constata no quadro infra, em 2015 Portugal registou pelo quarto ano consecutivo um excedente das contas externas e em particular, na conta de Bens e Serviços, que superou 3.2 mil milhões de euros. No mesmo ano, o excedente da Balança de Turismo superava os 7.7 mil milhões, com um contributo evidente para o saldo externo.** A melhoria que se registou no saldo da Balança Corrente, cerca de 600 milhões de euros não teria ocorrido sem o reforço do excedente da Balança de Turismo: aumentou 674 ME no mesmo período, uma variação de cerca de 9.5%.

#### Balança Corrente - Milhões de euros

	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Exportações</b>												
Bens e serviços	36,440	42,734	49,854	54,896	56,223	47,588	54,139	61,595	64,372	68,587	70,747	74,064
Serviços	10,152	12,182	14,594	16,891	17,668	16,165	17,223	19,299	20,063	22,111	23,511	25,073
Viagens e tur.	5,720	6,199	6,672	7,402	7,440	6,908	7,601	8,146	8,606	9,250	10,394	11,362
<b>Importações</b>												
Bens e serviços	50,401	56,732	63,419	67,796	72,993	59,427	66,943	68,048	64,204	65,455	68,781	70,950
Serviços	6,965	7,635	8,933	9,796	10,486	9,878	10,760	11,287	10,569	10,928	12,060	12,795
Viagens e tur.	2,422	2,454	2,658	2,869	2,939	2,712	2,953	2,974	2,946	3,120	3,318	3,612
<b>Saldo</b>												
Balança corrente	-13,876	-15,679	-17,744	-17,089	-21,691	-18,285	-18,260	-10,572	-3,202	<b>2,478</b>	<b>212</b>	<b>813</b>
Bens e serviços	-13,961	-13,998	-13,564	-12,900	-16,770	-11,839	-12,804	-6,452	169	<b>3,132</b>	<b>1,965</b>	<b>3,114</b>
Serviços	3,187	4,547	5,661	7,094	7,182	6,288	6,463	8,012	9,494	<b>11,183</b>	<b>11,451</b>	<b>12,278</b>
Viagens e tur.	3,298	3,744	4,014	4,533	4,501	4,196	4,648	5,172	5,660	<b>6,130</b>	<b>7,076</b>	<b>7,750</b>

Fonte: Banco de Portugal.

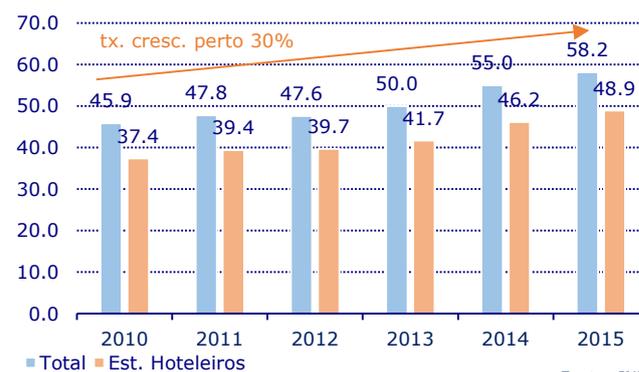
#### 2. Aumento das dormidas, mas também da capacidade de acolhimento

**O ano de 2015 foi o ano de todos os recordes a nível nacional, permitindo a consolidação do sector do turismo. O conceito mais usado é de dormidas (alojamento por noite em estabelecimento de exploração turística). A nível de dormidas totais chegou-se às 58.2 milhões (55.0 milhões em 2014, ou seja, mais 5.8%).** Em estabelecimentos hoteleiros (hotéis, hotéis-apartamentos/ aparthotéis, pensões, estalagens, motéis e pousadas) alcançaram-se as 48.9 milhões de dormidas (46.2 milhões em 2014, igualmente mais 5.8%). Em seis anos, a taxa de crescimento foi de perto de 30%, o que não deixa de ser uma evolução considerável, se for comparada com a taxa de crescimento da actividade económica no mesmo período (-0.6%).

Em termos de evolução das dormidas, a proporção entre estrangeiros e nacionais tem-se mantido praticamente inalterada: 70% das dormidas são de estrangeiros, pertencendo os

#### Dormidas totais e em estabelecimentos hoteleiros

(milhões de dormidas)



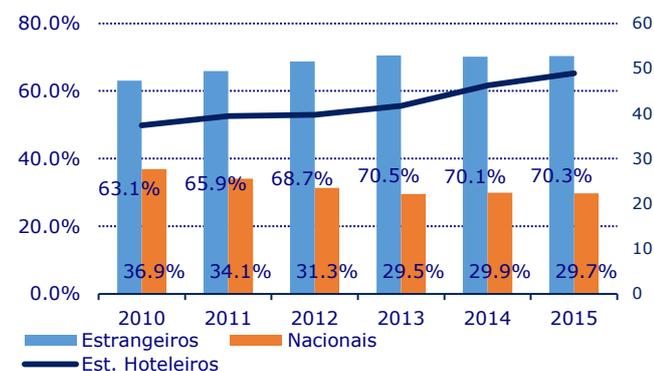
**OPINIÃO**

**EVOLUÇÃO DO TURISMO NACIONAL (cont.)**

restantes 30% a nacionais). Por outro lado, numa vertente mais regional, constata-se que cerca de 90% das dormidas no país (Continente) concentram-se no litoral. Tendência que se tem consolidado nos últimos anos.

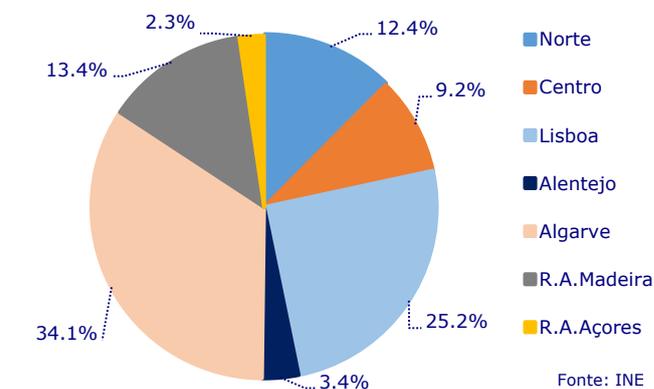
**Evolução das dormidas anuais em Portugal**

(%; milhões de dormidas em estabelecimentos hoteleiros)



**Concentração regional das dormidas (2015)**

(%; milhões de dormidas em estabelecimentos hoteleiros)



Nota: 73% das dormidas concentram-se em três regiões.

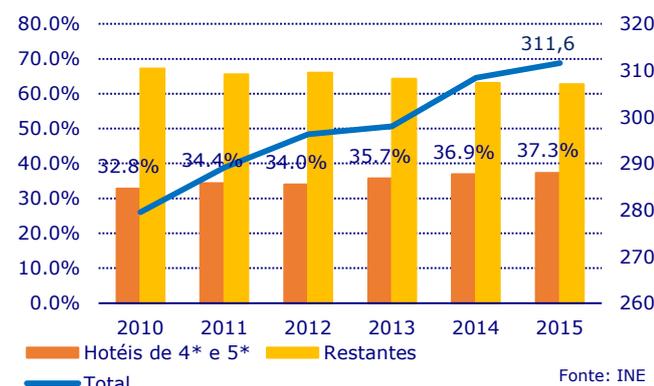
Por regiões (NUTS II), o Algarve concentra 34% do total de dormidas, seguindo-se Lisboa com 25% e a R.A. da Madeira com 13%. Estas três regiões representam 73% do total de dormidas.

**Para esta evolução não contribuiu somente a procura do nosso país como destino de férias, o sector apostou de forma vencedora no aumento da capacidade de alojamento e na promoção no exterior.** Em 2015 chegou-se às 312 mil camas (capacidade de alojamento em estabelecimentos hoteleiros, aldeamentos, apartamentos turísticos e outro alojamento). Este movimento corresponde a mais 1.0% em relação a 2014 e mais 11.5% desde 2010.

Factor relevante tem a ver com outro tipo de tendência: o *upgrade* do alojamento turístico do país; um acréscimo de mais de 5 p.p. na quota da capacidade dos hotéis de 4 e 5 estrelas no período em análise; diminuição na mesma dimensão dos restantes alojamentos considerados como um todo.

**Aumento da capacidade\* e qualidade de alojamento**

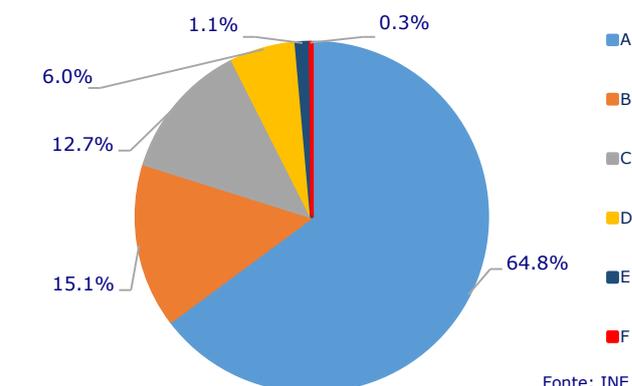
(nº de camas (%; milhares))



Nota: \*capacidade de alojamento em estabelecimentos hoteleiros, aldeamentos, apartamentos turísticos e outro alojamento.

**Distribuição do tipo de alojamento, 2015**

(% do total)



Legenda: A-Hotéis; B-Hotéis-apartamentos; C-Apartamentos turísticos; D-Aldeamentos turísticos; E-Pousadas; F-Turismo rural

**De referir que a distribuição do tipo de alojamento reparte-se da seguinte forma: hotéis 64.8%; hotéis-apartamentos 15.1%; apartamentos turísticos 12.7%; aldeamentos turísticos 6%; pousadas 1.1%; turismo rural 0.3%.** De facto, pode-se considerar que os hotéis são quem oferece a parte significativa do alojamento turístico em Portugal.

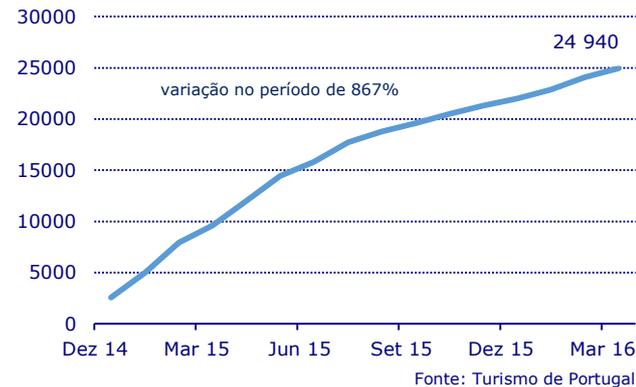
Para além desta análise, pode-se acrescentar outra informação que contempla a anterior: **existem novas formas de alojamento (unidades de alojamento local – apartamentos, hostels, economia partilhada, etc.) que eram residuais há**

## EVOLUÇÃO DO TURISMO NACIONAL (cont.)

**10 anos atrás e que estão a crescer de forma acentuada.** Em menos de dois anos, os registos nesse tipo de alojamento multiplicaram-se por nove. Um fenómeno que tem maior incidência nas cidades, nomeadamente nos centros históricos e antigos, que estavam desocupados, mesmo abandonados, para além de degradados, e vieram beneficiar deste tipo de revitalização ocupacional do espaço que passou, a montante, pela reabilitação urbana.

### Evolução mensal dos registos de alojamento local\*

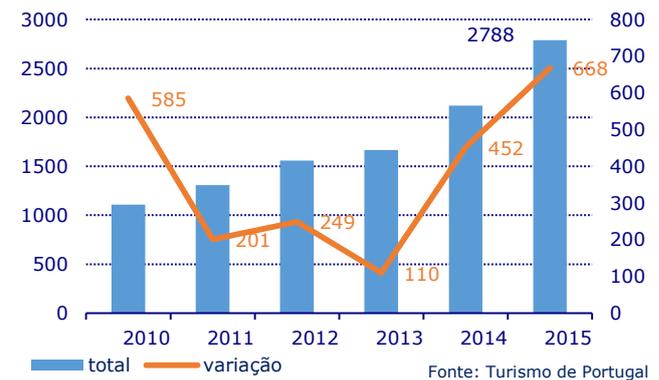
(nº de registos)



Nota: \*Unidades de alojamento local: apartamentos, hostels, economia partilhada ...

### Evolução do registo de empresas de animação turística

(nº de empresas)



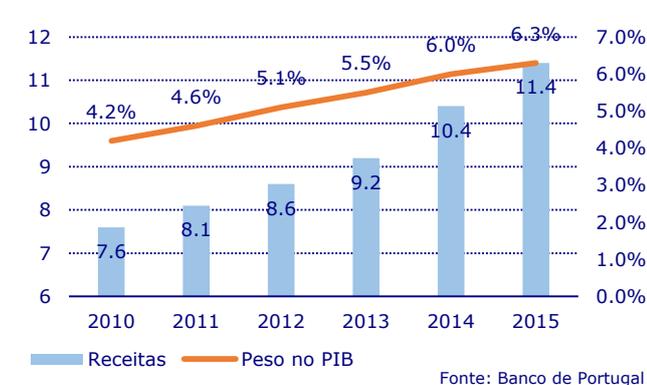
**A acompanhar toda esta dinâmica do sector, tendo aumentado de forma significativa a capacidade de receber turistas surgiram, paralelamente, as empresas de animação turística.** E, de facto, a evolução de registos destas empresas tem sido muito significativa. No último ano foram registadas cerca de 670 empresas de animação turística, o que confirma não só a chegada de mais turistas, como consolida maior diversidade e qualidade nos serviços oferecidos a quem nos visita.

### 3. Mais receitas e mais importância económica

**Se analisarmos a evolução das receitas provenientes do turismo, a tendência é igualmente crescente. Em 2015, alcançaram-se €11.4 MM, mais 9.6% do que em 2014 (€10.4 MM). Entre 2010 e 2016, as receitas totais do turismo aumentaram 50%.** Este valor não deixa de impressionar e reflecte o grande dinamismo que surgiu nos últimos anos, convergindo o poder político, o investimento autárquico e o investimento privado. Recorde-se que o número de dormidas no mesmo período aumentou 30%. Na verdade, ao número de dormidas associaram-se um variado número de serviços, ligados ao lazer e entretenimento, à cultura, ao desporto, etc.

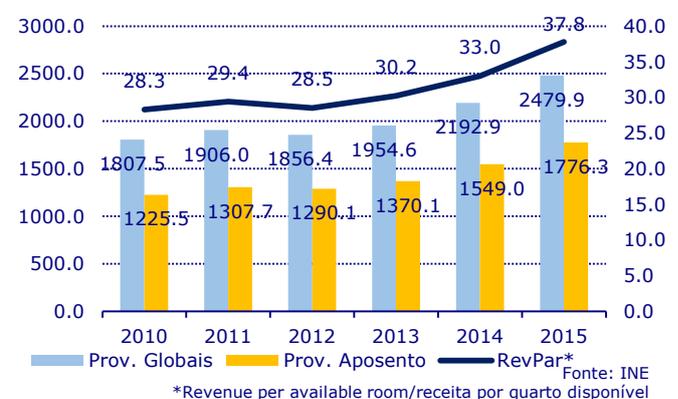
### Receitas turísticas em valor e em % do PIB

(mil milhões €, %)



### Evolução dos proveitos

(milhares de €, €)



**Não há dúvidas possíveis do grande interesse económico do sector e da sua evolução positiva se analisarmos o peso das receitas turísticas no PIB. Se 2010 representava 4.2% do PIB, em 2015 o seu peso já era de 6.3%, num movimento constantemente crescente tendo o país, entretanto, passado por uma crise económico-financeira grave.**

## OPINIÃO

## EVOLUÇÃO DO TURISMO NACIONAL (cont.)

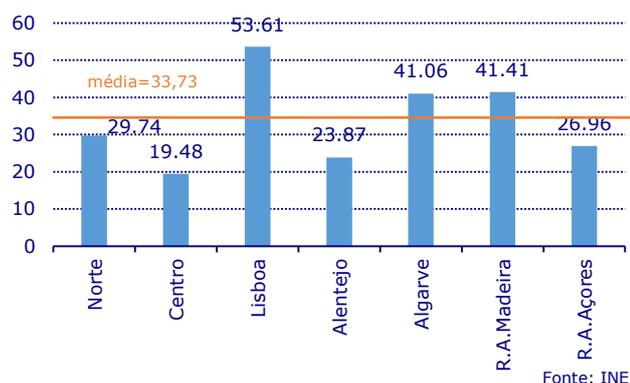
Em linha com a evolução das receitas globais do turismo, a sua principal fonte, os proveitos realizados nos estabelecimentos hoteleiros, aldeamentos, apartamentos turísticos e outros alojamentos também consolidaram os seus ganhos, nos últimos anos (só em 2012 ocorreu um ligeiro recuo). **No que respeita ao RevPar (receita por quarto disponível), verificou-se um crescimento de €33.0 em 2014 para €37.8 em 2015, perto de 15% (quando a inflação anual em Portugal situou-se nos 0.5%).**

Indicar, ainda, que em 2015 o RevPar foi o mais elevado dos últimos dez anos, verificando-se uma tendência crescente deste indicador desde 2012. Para 2016 e 2017 é esperada a continuação da subida. A região de Lisboa contribuiu de forma significativa para esta evolução.

De facto, por regiões, Lisboa tem o valor mais alto de RevPar, €53.61, seguindo a R.A. da Madeira e o Algarve com valores muito semelhantes, ligeiramente acima dos €41. Em 2015, a média das regiões foi de €33.73. À excepção das regiões referidas, todas as outras encontram-se abaixo deste valor. A região com o valor mais baixo de RevPar é o Centro, com €19.48. Os progressos são igualmente sentidos ao nível das taxas de ocupação (taxas de ocupação média por cama nos estabelecimentos hoteleiros, aldeamentos, apartamentos turísticos e outro alojamento). Embora em 2012, tenha havido um retrocesso, a partir daí este indicador sem vindo a progredir de forma bastante favorável (ainda assim não foi alcançado o valor máximo obtido em 2007, 50.3%).

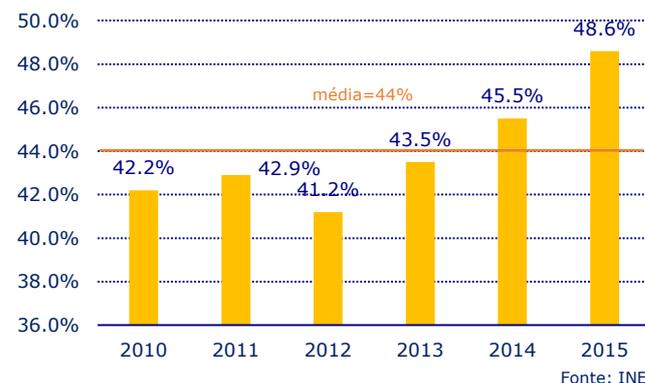
## Comparação RevPar por região (2015)

(euros)



## Evolução da taxa de ocupação média\*

(%)

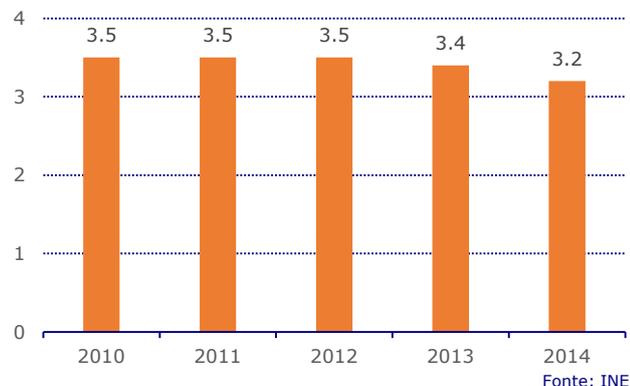


Nota: \*estabelecimentos hoteleiros, aldeamentos, apartamentos turísticos e outro alojamento.

Apesar deste importante progresso, mais de metade das camas instaladas em Portugal ficam por ocupar durante o ano. **Em 2015, a procura correspondeu a 49 milhões de dormidas, quando o país tem capacidade instalada que permite a procura de mais de 100 milhões de dormidas.**

## Estadia média\* em situação decrescente

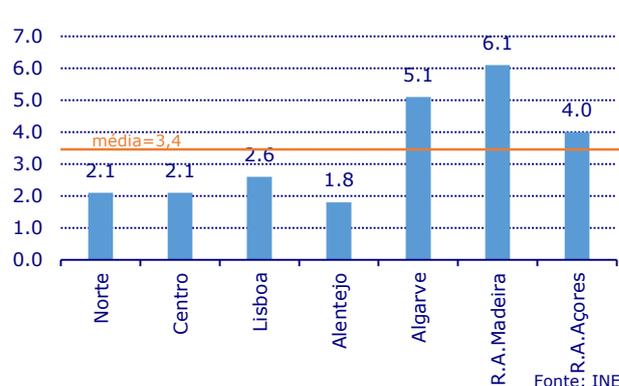
(nº de noites)



Nota: \*a estadia média corresponde à relação entre o nº de dormidas e o nº de hóspedes nos estabelecimentos hoteleiros, aldeamentos, apartamentos turísticos e outro alojamento

## Estadia média\* por região (2013)

(nº de noites)



Há, de acto, alguma dificuldade em potenciar o aumento do número de dormidas e o aumento dos proveitos/receitas através, nomeadamente, de um aumento da estadia média dos estrangeiros nos estabelecimentos hoteleiros, aldeamentos, aparta-

## EVOLUÇÃO DO TURISMO NACIONAL (cont.)

mentos turísticos e outro alojamento. A tendência da estadia média tem sido decrescente. Por regiões, a Madeira é a que tem registado uma maior estadia por turista, em termos médios, seguindo-se o Algarve e os Açores. São zonas do país que oferecem um tipo de turismo ligado à praia e à natureza, sobretudo ao descanso. As outras regiões, contemplam as grandes cidades e também um maior interesse urbano, cultural e histórico. Neste âmbito, a região de Lisboa lidera, seguindo-se as regiões Norte e Centro, por último o Alentejo.

### Lista das principais cidades europeias por taxas de ocupação

2014	2015	Variação 15/14	
1.Londres (83,0%)	1.Londres (82,1%)	-0,9 p.p.	-0.9%
2.Edimburgo (80,4%)	2.Dublin (82,1%)	+3,8 p.p.	4.9%
3.Paris (80,3%)	3.Edimburgo (81,4%)	+1,0 p.p.	1.4%
4.Dublin (78,3%)	5.Paris (76,4%)	-3,9 p.p.	-4.8%
11.Lisboa (71,0%)	<b>9.Lisboa (73,5%)</b>	+2,5 p.p.	3.3%
18.Madrid (65,5%)	15.Milão (69,3%)	+5,5 p.p.	9.3%
19.Milão (63,8%)	16.Madrid (69,0%)	+3,5 p.p.	6.6%
20.Moscovo (60,2%)	19.Moscovo (61,0%)	+0,8 p.p.	1.1%

Fonte: PwC.

### Lista das principais cidades europeias por RevPar\*

2014	2015	Var. 15/14
1.Paris (196,7€)	1.Paris (192,6€)	-2.1%
2.Genebra (177,7€)	2.Genebra (170,8€)	-3.9%
3.Zurique (160,8€)	3.Zurique (160,0€)	-0.5%
4.Londres (157,2€)	4.Londres (159,6€)	1.5%
15.Berlim (65,8€)	15.Berlim (71,2€)	8.2%
16.Lisboa (60,1€)	<b>16.Lisboa (66,7€)</b>	11.0%
17.Madrid (54,5€)	17.Madrid (64,2€)	17.6%
19.Porto (42,02€)	<b>19.Porto (50,6 €)</b>	20.4%

Fonte: PwC.

Nota: \*Revenue per available room/receita por quarto disponível.

Se quisermos fazer uma comparação a nível europeu em termos das principais cidades (aqui os dados considerados são apenas de Lisboa e Porto), conclui-se que **Lisboa está bem classificada (9º lugar e uma taxa de ocupação de 73.5% em 2015), tendo registado uma melhoria em relação a 2014.**

Já ao nível do RevPar, Lisboa e Porto surgem no top 20 da lista das principais cidades, demonstrando um alto nível de rentabilidade por quarto disponível. **Lisboa surge na 16ª posição com €66.7, seguindo-se o Porto na 19ª posição com €50.6.** Face a 2014, houve um aumento da receita por quarto de 11.0% em Lisboa e de 20.4% no Porto. Contudo, face ao primeiro classificado, Paris com €192.6, a distância é muito grande, indicando que ainda há algum caminho a percorrer. De acordo com as receitas do turismo por país (retirando a componente dos outros que ocupa 24.1% do Total), o Reino Unido surge em primeiro lugar com 17.6%, seguindo-se a França com 17.5% e a Espanha, com 12.7%. Logo a seguir seguem os alemães com 11.0%. Juntos, ingleses, franceses, espanhóis e alemães representam quase 60% das receitas do turismo do país.

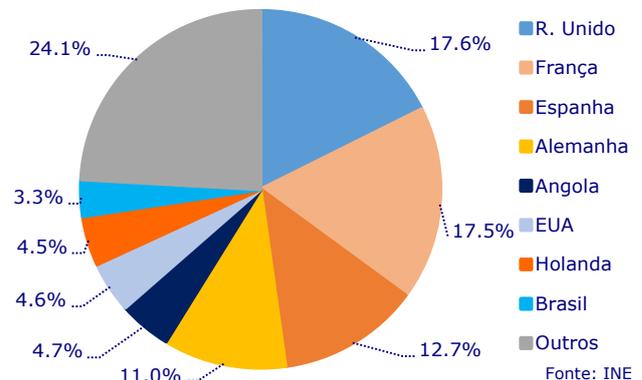
Uma referência ainda ao turismo lusófono, com destaque para os visitantes angolanos (4.7%) e brasileiros (3.3%).

#### 4. Outros aspectos relevantes

**Visto que a principal entrada de turistas no país é por via aérea, pode-se também analisar o comportamento do fluxo de passageiros. Assim, nos últimos seis anos o número de passageiros aumentou 43%, chegando aos 16.1 milhões em 2015.** A repartição pelos aeroportos do país é a seguinte: Lisboa 54.9%, Porto 21.0%, Faro 18.7%, Funchal e Porto Santo 4.7% e P. Delgada 0.7%. Nestes anos, Lisboa e Porto viram a sua quota crescer gradualmente, Faro em queda e estagnação nas ilhas. Isto pode significar que o turista já não deseja só praia e procura as grandes cidades portuguesas e um tipo de turismo de cariz mais histórico-cultural.

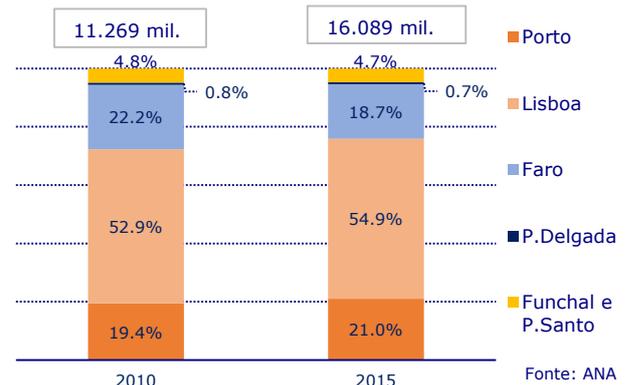
### Receitas turísticas por país, 2015

(% do total)



### Fluxo de passageiros de voos internacionais

(milhares; %)



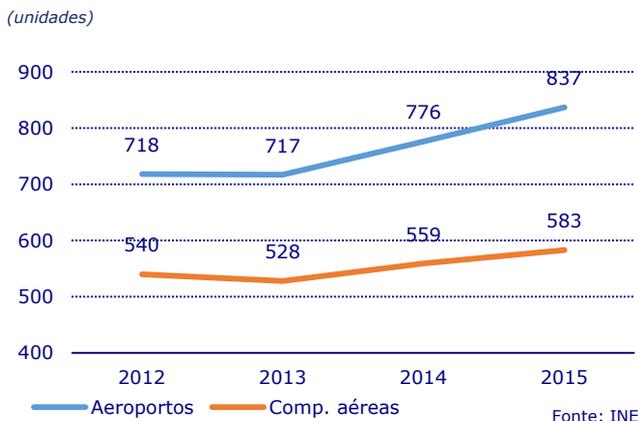
**OPINIÃO**

**EVOLUÇÃO DO TURISMO NACIONAL (cont.)**

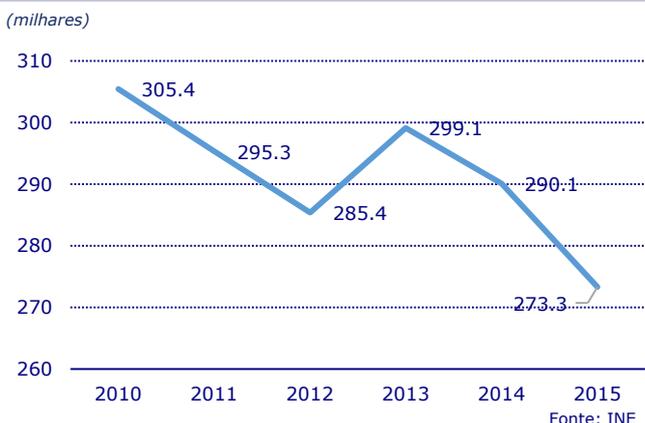
O maior fluxo de passageiros é acompanhado por um aumento das ligações aéreas de Portugal com o exterior, assim como do número de companhias aéreas a escalar o país.

Mais umas notas finais acerca do turismo em Portugal. Se o sector se encontra em franca expansão, como já foi comprovado anteriormente, a população empregada tem vindo a diminuir. **A área da restauração e similares detém perto de 74% da população do sector, seguindo-se os empregados ligados ao alojamento com 21%, e as agências de viagem com uma quota acima de 5%.** Deste modo, a quebra da população empregada total foi reflexo do decréscimo acentuado dos empregados na área da restauração, o mais penalizado nos últimos anos.

**Evolução das ligações aéreas de Portugal**

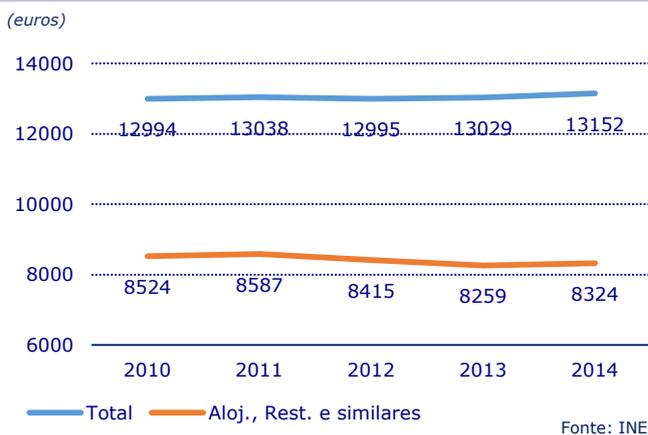


**População empregada no Turismo\***



Nota: \*Turismo inclui Alojamento, Restauração e Agências de viagem

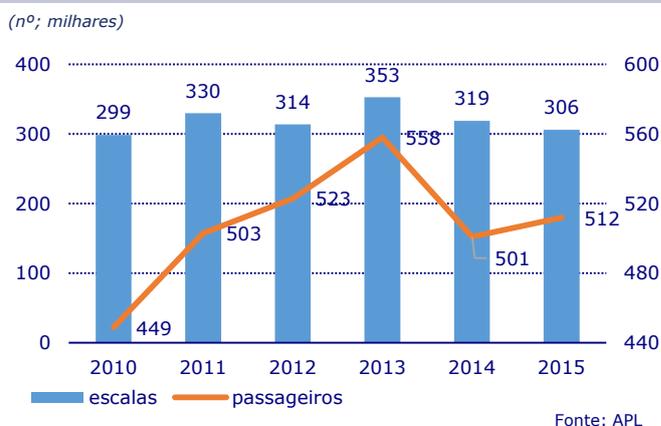
**Evolução da remun. média por trabalhador ao ano**



Por outro lado, **o rendimento médio anual de um trabalhador na hotelaria e restauração é cerca de 37% inferior ao do conjunto da economia.** E, de 2010 a 2015, essa remuneração ainda decresceu 2.35% (na restante economia cresceu 1.22%). De referir ainda que é um sector em que predomina a baixa qualificação.

Uma referência ao turismo de cruzeiro (dados somente de Lisboa, que não deixa de ser o principal porto do país nesta actividade). Tem-se registado um decréscimo, tanto no número de navios de escalam como no número de passageiros. No entanto, pode-se referir que a tendência dos últimos anos tem sido crescente, sendo já uma área importante dentro do sector, nomeadamente em acréscimo económico para a capital do país.

**Navios de cruzeiro (escalas e passageiros em Lisboa)**



## EVOLUÇÃO DO TURISMO NACIONAL (cont.)

### O que indicam os dados para 2016?

As potencialidades do país e do sector do turismo nacional são conhecidas e identificadas: localização geoestratégica privilegiada entre continentes; clima ameno, luz e sol; diversidade e significativo valor patrimonial histórico-cultural; bom ambiente natural e uma costa aberta a inúmeras actividades; melhoria na oferta e na prática de “bem receber”, boas estruturas hoteleiras e de congressos, boa relação qualidade/preço; segurança, etc.

Segundo o “Barómetro de Conjuntura” elaborado pelo Turismo de Portugal, que recolhe as perspectivas de evolução do sector (opinião dos responsáveis dos estabelecimentos hoteleiros, aldeamentos e apartamentos turísticos que se encontram em funcionamento), **a previsão é bastante favorável em relação ao Verão, em termos de procura. E as tendências identificadas são: procura mais acentuada na categoria superior; Reino Unido, Alemanha, França e Espanha são o grupo de que se espera um aumento claro da procura; espera-se que todas as regiões do país sejam beneficiadas.**

Segundo o INE e o Banco de Portugal, e durante o período Janeiro a Abril, o Algarve passou a ocupar a 1ª posição em termos regionais com 3.4 milhões de dormidas (quota de 27.6% no país) e uma subida de 17.7% face ao mesmo período do ano passado. Lisboa desceu para a 2ª posição, com um pouco menos de dormidas (mas também na casa dos 3.4 milhões, quota de 27.4%), um aumento de 6% face ao ano passado.

Em termos homólogos, as receitas turísticas mostram, até Abril, um crescimento de 5.5%. Reino Unido (quota de 22%), Alemanha (15.8%), Espanha (10.5%) e França (8.8%) estão a registar variações muito positivas, nalguns casos perto dos 20% (espanhóis e britânicos). R.A. da Madeira e Lisboa registam médias de ocupação-quarto superiores à média nacional, que foi de 50.5% (+2.4 p.p. que em 2015). Ou seja, 2016 poderá ser um ano de novos recordes, batendo o já recordista 2015.



## **BASES DE DADOS**

### **INDICADORES ESTRUTURAIS**

Endividamento do Sector Privado

### **Calendário de Acontecimentos Políticos e Económicos esperados em Julho e Agosto de 2016**

### **CONJUNTURA ECONÓMICA**

Indicadores de Conjuntura Macroeconómica em Portugal

Indicadores de Conjuntura Económica Internacional I

Indicadores de Conjuntura Económica Internacional II

### **MERCADOS CAMBIAIS**

Cotações no mercado *Spot*

Taxas Oficiais de Conversão para o EURO

MTC-2

### **MERCADOS MONETÁRIOS**

Taxas de Juro Internacionais

### **MERCADOS DE OBRIGAÇÕES**

Indicadores do Mercado Doméstico de Obrigações

Taxa de Rendimento de Obrigações do Tesouro

### **MERCADOS DE ACÇÕES**

Indicadores dos Mercados Internacionais de Acções I

Indicadores dos Mercados Internacionais de Acções II

### **COMMODITIES**

Índices CRB de Preços de Futuros de *Commodities*



<b>Endividamento do Sector Privado</b>					
	<b>2000</b>	<b>2008</b>	<b>2014</b>	<b>Varição 2008 a 2014</b>	<b>Varição 2000 a 2014</b>
<b>Chipre</b>	306.2	287.8	348.3	60.5	42.1
<b>Luxemburgo</b>	-	362.8	342.2	-20.6	n.a.
<b>Irlanda</b>	-	236.6	263.3	26.7	n.a.
<b>Holanda</b>	206.5	216.1	228.9	12.8	22.4
<b>Dinamarca</b>	158.1	222.8	222.8	0.0	64.7
<b>Suécia</b>	138.2	189.9	194.4	4.5	56.2
<b>Portugal</b>	<b>137.1</b>	<b>196.2</b>	<b>189.6</b>	<b>-6.6</b>	<b>52.5</b>
<b>Bélgica</b>	113.8	162.2	181.4	19.2	67.6
<b>Espanha</b>	102.9	196.4	165.8	-30.6	62.9
<b>Reino Unido</b>	138.3	186.8	157.7	-29.1	19.4
<b>Finlândia</b>	93.0	132.0	150.0	18.0	57.0
<b>Malta</b>	-	152.9	146.4	-6.5	n.a.
<b>França</b>	99.0	122.2	143.2	21.0	44.2
<b>Grécia</b>	53.1	113.5	130.5	17.0	77.4
<b>Áustria</b>	121.7	127.5	127.1	-0.4	5.4
<b>Bulgária</b>	26.8	130.8	124.3	-6.5	97.5
<b>Croácia</b>	-	111.0	120.6	9.6	n.a.
<b>Itália</b>	75.8	113.8	119.3	5.5	43.5
<b>Estônia</b>	54.0	136.7	116.1	-20.6	62.1
<b>Alemanha</b>	122.7	109.4	100.4	-9.0	-22.3
<b>Eslovenia</b>	-	105.6	100.1	-5.5	n.a.
<b>Letónia</b>	-	104.6	96.4	-8.2	n.a.
<b>Hungria</b>	56.1	105.6	91.3	-14.3	35.2
<b>Polónia</b>	-	67.7	77.9	10.2	n.a.
<b>Eslováquia</b>	47.6	65.3	76.2	10.9	28.6
<b>República Checa</b>	57.0	63.7	72.7	9.0	15.7
<b>Romênia</b>	26.6	65.5	62.2	-3.3	35.6
<b>Lituânia</b>	30.1	76.7	52.5	-24.2	22.4
<b>Valores não consolidados</b>					
<b>Estados Unidos</b>	180.8	212.3	196.5	-15.8	15.7

Fonte: Eurostat, OCDE.

Nota: Valores com base na informação do Eurostat, excepto valores não consolidados, com base na OCDE. A dívida do sector privado corresponde ao stock de passivos responsabilidade dos sectores das Empresas não financeiras (S.11) e Famílias e Organizações sem fins lucrativos ao serviços das famílias (S.14\_S.15). São considerados os seguintes instrumentos: Dívida, Títulos de Dívida e Empréstimos (F3 e F4). A informação é apresentada numa base consolidada (com as excepções assinaladas) e em percentagem do PIB.

Um dos indicadores do MIP scoreboard (Macroeconomic Imbalances Procedure, conjunto de indicadores que pretende detectar desequilíbrios macroeconómicos no âmbito dos mecanismos da EU) é o stock de dívida do sector privado em percentagem do PIB, adoptando-se como nível de referência o patamar de 133%, assinalado.

**Calendário de Acontecimentos Políticos e Económicos Esperados em Julho e Agosto de 2016\*****Julho**

Reino Unido	14	Reunião de política monetária do Banco de Inglaterra
Mundo	19	Actualização do World Economic Outlook do FMI
Zona Euro	21	Reunião de Política Monetária do BCE
EUA	27	Decisão de política monetária do FOMC
Japão	28-29	Reunião de política Monetária do Banco do Japão

**Agosto**

Reino Unido	4	Reunião de política monetária do Banco de Inglaterra
Portugal	19	Publicação da classificação de risco pela Fitch
EUA	26	Discurso de Janet Yellen no Jackson Hole Policy

*Notas: (\*) - Este calendário não pretende conter uma enumeração exaustiva de todos os acontecimentos futuros na Europa, Japão e América do Norte, mas sim listar alguns dos eventos que possam ter um impacto significativo nos mercados financeiros.*

## Indicadores de Conjuntura Económica em Portugal

	2013					2015					2016					
	2013	2014	Out..	Nov.	Dez.	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.
<b>Contas Nacionais (Base 2010)</b>																
PIB	-1.1%	0.9%	-	-	1.3%	-	-	0.9%	-	-	-	-	-	-	-	-
Consumo privado	-1.3%	2.3%	-	-	2.3%	-	-	2.9%	-	-	-	-	-	-	-	-
Consumo público	-2.0%	-0.5%	-	-	0.9%	-	-	0.9%	-	-	-	-	-	-	-	-
Investimento	-5.1%	5.5%	-	-	4.4%	-	-	-0.6%	-	-	-	-	-	-	-	-
Exportações	7.0%	3.9%	-	-	2.8%	-	-	2.2%	-	-	-	-	-	-	-	-
Importações	4.7%	7.2%	-	-	5.3%	-	-	4.6%	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Preços e salários</b>																
Taxa de inflação média (%)	0.3	-0.3	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6	-	-	-	-	-	-
Taxa de inflação homóloga (%)	0.2	-0.36	0.63	0.64	0.40	0.78	0.40	0.45	0.48	0.33	-	-	-	-	-	-
Taxa de inflação harmonizada (%)	0.2	-0.3	0.7	0.6	0.3	0.7	0.2	0.5	0.5	0.4	-	-	-	-	-	-
Inflação de bens (taxa harmonizada)	0	-1.3	-0.1	-0.2	-0.1	0.2	-0.5	-0.4	-0.2	-0.7	-	-	-	-	-	-
Inflação de serviços (taxa harmonizada)	0.4	1.1	1.7	1.7	0.9	1.3	1.1	1.7	1.5	1.8	-	-	-	-	-	-
Var. de salários sector privado (tx. anualizada; %)	-0.1	1.0	0.8	0.5	-	1.4	-	1.4	1.5	0.0	-	-	-	-	-	-
<b>Nível de actividade</b>																
Indicador coincidente do BDP (tvh)	-3.3	0	1.2	1.3	1.2	1.1	0.8	0.4	0.1	-0.1	-	-	-	-	-	-
Índice de produção industrial (tvh)	4.8	-1.1	4.3	1.4	0.8	0.6	2	-0.3	3.4	-2	-	-	-	-	-	-
Índice de confiança na indústria	-5.1	-2.8	-1.4	-1.6	-2.2	0.7	-0.3	-2.4	-2.1	-1.4	-0.3	-	-	-	-	-
Índice de confiança dos consumidores	-29.3	-15.8	-11.9	-14.4	-10.9	-9.7	-14.2	-12.5	-12.2	-12.1	-14.1	-	-	-	-	-
Índice de confiança no sector da construção	-45.1	-39	-37.1	-35.7	-34.7	-33.4	-34.3	-33.1	-33.3	-32.7	-33.4	-	-	-	-	-
Índice de confiança no comércio a retalho	-0.6	-0.2	-0.2	1.3	2.1	-1.4	-0.1	-0.3	0.4	-0.2	-0.2	-	-	-	-	-
Vendas a retalho (tvh)	0.3	2.7	3.7	0.8	-0.2	0.3	5	2.4	3	1.2	-	-	-	-	-	-
Vendas de automóveis (tvh)	35.8	37.9	16.1	13.9	10.3	17.7	26	31.8	6.4	13.6	-	-	-	-	-	-
Vendas de cimento (tvh)	-21.1	-9.2	0.5	22.4	3.5	-15.8	1.7	-8.5	-2.0	-	-	-	-	-	-	-
Dormidas no sector da hotelaria (tvh)	4.6	10.5	6.8	8.4	9.8	10.0	15.1	21.1	6.2	-	-	-	-	-	-	-
Taxa de desemprego (%)	15.3	13.5	-	-	12.2	-	-	12.4	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Exterior</b>																
Balança corrente (ytd; M.E.)	2478.0	211.7	1056.3	1044.8	813.0	-156.5	-581.4	-304.8	-316.6	-	-	-	-	-	-	-
Bens e serviços (ytd; M.E.)	-9639.6	-10780.1	-8485.0	-9182.1	-10371.4	-669.9	-1335.3	-2381.3	-3088.8	-	-	-	-	-	-	-
Exportações mercadorias (tvh)	4.6	1.7	4.0	4.1	3.6	-2.5	-0.6	-1.8	-1.9	-	-	-	-	-	-	-
Excluindo Combustíveis (tvh)	2.0	4.0	4.3	4.7	4.3	-1.3	1.1	0.3	0.5	-	-	-	-	-	-	-
Importações mercadorias (tvh)	1.1	3.4	2.2	2.2	1.9	-1.3	1.7	0.9	-1.4	-	-	-	-	-	-	-
Excluindo Combustíveis (tvh)	2.0	6.0	7.1	6.9	6.8	5.4	6.2	5.0	3.5	-	-	-	-	-	-	-
Balança financeira (M.E.- ytd)	5,587.8	3,127.9	2,975.0	3,467.0	3,257.0	-373.6	-797.1	-158.1	-209.0	-	-	-	-	-	-	-
Invest. directo em Port. (M.E.- ytd)	8,676.6	9,837.2	361.4	-331.4	-1,206.5	523.8	1,250.2	2,311.2	-2,186.4	-	-	-	-	-	-	-
Invest. directo de Port. no exterior (M.E.- ytd)	5,125.7	7,194.9	301.4	523.2	719.6	131.3	478.8	758.9	-2,369.9	-	-	-	-	-	-	-
Outro invest. em Portugal (M.E.- ytd) (3)	-14,517.7	1,121.0	-9,423.4	-10,220.5	-11,314.8	-1,472.1	2,688.8	10.5	-3,529.7	-	-	-	-	-	-	-
Outro invest. de Portugal no ext. (M.E.- ytd) (3)	-10,614.5	4,575.1	-6,797.8	-8,914.6	-9,401.8	-1,981.7	-2,368.0	-1,766.7	-3,409.7	-	-	-	-	-	-	-
<b>Finanças públicas</b>																
Financ. das administrações públicas (ytd; M.E.)	6,156.0	13,305.0	5,898.0	5,500.0	8,537.0	-293.0	-231.0	276.0	1,206.0	-	-	-	-	-	-	-

Fontes: Dados compilados pelo BPI a partir de publicações do Banco de Portugal e INE. Nota: os valores de final do período com excepção do PIB e desemprego, que correspondem à variação anual da produção e à média anual da taxa de desemprego, respectivamente, para os anos 2013 e 2014.

(1) tvh - taxa de variação homóloga

(2) Variações das remunerações declaradas à Segurança Social, excluindo as entidades empregadoras do sector bancário;

(3) Excluindo investimento de carteira e derivados financeiros

## Indicadores de Conjuntura Económica Internacional I

	2012			2014			2015			2016				
	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Feb.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.
<b>Matérias Primas</b>														
Preço do petróleo (USD/Barril Brent)	110.82	55.76	47.62	42.82	35.75	33.2	35.94	38.72	46.36	48.31	48.42	-	-	-
Índice preços de matérias primas - USD (t.v.h.)	-11.2	-4.9	-16.9	-20.9	-18.2	-13.9	-12.9	-8.5	-4.2	-3.9	-	-	-	-
<b>Custos laborais</b>														
EUA	-1.3	2.8	-	-	2.6	-	-	3	-	-	-	-	-	-
Zona Euro	1.3	1.2	-	-	1.3	-	-	1.7	-	-	-	-	-	-
Japão	0.2	0.9	0.7	0	0	0	0.7	1.5	0	-0.2	-4.5	-	-	-
<b>Taxas de juro de curto prazo</b>														
EUA	0.25	0.26	0.33	0.42	0.61	0.61	0.63	0.63	0.64	0.69	0.65	-	-	-
Zona Euro	0.27	0.06	-0.07	-0.12	-0.13	-0.18	-0.22	-0.25	-0.27	-0.28	-0.29	-	-	-
Japão	0.15	0.11	0.08	0.07	0.08	0.05	-0.01	0.00	-0.02	-0.02	-0.02	-	-	-
<b>Taxas de juro de longo prazo</b>														
EUA	3.03	2.17	2.14	2.21	2.27	1.92	1.73	1.77	1.83	1.85	1.47	-	-	-
Alemanha	1.93	0.54	0.52	0.47	0.63	0.33	0.11	0.15	0.27	0.14	-0.13	-	-	-
Japão	0.74	0.33	0.31	0.31	0.27	0.10	-0.06	-0.03	-0.08	-0.11	-0.22	-	-	-
<b>Taxas de câmbio efectivas</b>														
EUA (+ valorização;-depreciação)	2.8	8.4	12.6	12.4	10.9	11.0	8.6	4.5	3.9	5.8	5.2	-	-	-
Zona Euro	4.8	-5.2	-6.4	-8.9	-5.6	1.1	1.2	5.6	3.5	3.7	3.0	-	-	-
Japão	-17.5	-7.9	-2.1	4.1	6.9	5.7	10.9	9.2	10.6	16.5	24.2	-	-	-
<b>Preços no produtor</b>														
EUA	1.4	-0.6	-4	-3.3	-2.7	-1.2	-1.9	-1.9	-1.3	-2.3	-	-	-	-
Zona Euro	-0.74	-2.68	-3.22	-3.17	-2.98	-2.96	-4.13	-4.12	-4.37	-3.85	-	-	-	-
Japão	2.5	1.8	-3.8	-3.7	-3.5	-3.2	-3.4	-3.8	-4.2	-4.2	-	-	-	-
<b>Preços no consumidor</b>														
EUA	1.5	0.8	0.2	0.5	0.7	1.4	1	0.9	1.1	1	-	-	-	-
Zona Euro	0.8	-0.2	0.1	0.1	0.2	0.3	-0.2	0	-0.2	-0.1	0.1	-	-	-
Japão	1.6	2.4	0.3	0.3	0.2	0	0.3	-0.1	-0.3	-0.4	-	-	-	-
<b>Massa monetária</b>														
EUA (M2)	5.5	6	5.7	6	5.8	6.2	5.7	6.2	6.4	6.8	6.8	-	-	-
Zona Euro (M3)	1	3.8	5.2	5	4.7	5.1	4.9	5	4.6	4.9	-	-	-	-
Japão (M2)	4.2	3.6	3.7	3.3	3.1	3.2	3.2	3.2	3.4	3.4	-	-	-	-

Fontes: IEA market report, Economist, UE, FMI, OCDE, Bdp, Bloomberg.  
Nota: taxas de variação homóloga, excepto quando indicado o contrário.

## Indicadores de Conjuntura Económica Internacional II

	2015												2016											
	2013	2014	2015	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.							
<b>Crescimento do Produto</b>																								
EUA (anualizado)	3.8	2.1	-	-	-	1.4	-	-	1.1	-	-	-	-	-	-	-	-	-						
Zona Euro (q/q)	0.2	0.4	-	-	0.4	-	-	-	0.6	-	-	-	-	-	-	-	-	-						
Japão (q/q)	-0.1	0.5	-	-	-0.4	-	-	-	0.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-						
<b>Desemprego</b>																								
EUA	6.7	5.6	5.0	5.0	5.0	5.0	4.9	4.9	5.0	5.0	4.7	-	-	-	-	-	-	-						
Zona Euro	11.9	11.3	10.6	10.5	10.5	10.4	10.3	10.3	10.2	10.2	10.1	-	-	-	-	-	-	-						
Japão	3.7	3.4	3.2	3.3	3.3	3.2	3.2	3.3	3.2	3.2	3.2	-	-	-	-	-	-	-						
<b>Confiança das Empresas</b>																								
EUA - Índice de confiança PME	94	100	96	95	95	95	94	93	93	94	94	-	-	-	-	-	-	-						
Zona Euro - Índice do Eurostat (manufacturas)	-3	-5	-2	-3	-2	-3	-3	-4	-4	-4	-4	-3	-	-	-	-	-	-						
Japão - Índice Tankan (global)	17	15	-	-	18	-	-	-	17	-	-	17	-	-	-	-	-	-						
<b>Confiança dos Consumidores</b>																								
EUA - Índice da Universidade de Michigan	82.5	93.6	90	91.3	92.6	92.6	92.0	91.7	91.0	89.0	94.7	93.5	-	-	-	-	-	-						
Índice do Conference Board	77.54	93.06	99.1	92.6	96.3	97.8	94.0	94.0	96.1	94.7	92.4	98.0	-	-	-	-	-	-						
Zona Euro - Índice do Eurostat	-14	-11	-8	-6	-6	-6	-6	-9	-10	-9	-7	-7	-	-	-	-	-	-						
Japão - Índice do ESRI	40.6	38.3	41.1	41.8	41.8	42.1	39.7	41.6	40.7	41.5	42.5	-	-	-	-	-	-	-						
<b>Indicador Avançado da OCDE</b>																								
EUA	107.2	109.6	110.1	110.1	110.2	110.3	110.4	110.6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-						
Zona Euro	101.7	102.2	103.1	103.2	103.3	103.3	103.4	103.4	103.4	-	-	-	-	-	-	-	-	-						
Japão	103.6	102.9	103.3	103.2	103.2	103.2	103.2	103.2	103.3	-	-	-	-	-	-	-	-	-						
<b>Indicador da Actividade Industrial</b>																								
EUA - ISM manufacturas	55.9	54.9	49.4	48.4	48.0	48.2	49.5	51.8	50.8	51.3	53.2	-	-	-	-	-	-	-						
PMI manufacturas	52.7	50.6	52.3	52.8	53.2	52.3	51.2	51.6	51.7	51.5	52.8	-	-	-	-	-	-	-						
Japão - Índice de actividade industrial (sa)	102.9	101.9	103.0	102.2	101.6	102.8	101.9	102.1	103.4	-	-	-	-	-	-	-	-	-						
<b>Produção Industrial (t.v.h.)</b>																								
EUA	1.9	3.5	-0.5	-2.1	-2.3	-1.3	-1.4	-2.0	-1.2	-1.4	-	-	-	-	-	-	-	-						
Zona Euro	1.7	1.1	2.2	2.0	0.4	3.7	1.1	0.1	2.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-						
Japão	7.2	-0.1	-1.6	1.4	-2.1	-4.2	-1.2	0.2	-3.3	-0.1	-	-	-	-	-	-	-	-						
<b>Vendas a retalho (t.v.h.)</b>																								
EUA	3.3	3.6	1.6	1.6	2.8	2.8	3.6	1.7	3.0	2.5	-	-	-	-	-	-	-	-						
Zona Euro	0.2	3.2	2.7	2.1	2.6	2.1	2.5	1.9	1.5	1.7	-	-	-	-	-	-	-	-						
Japão	2.8	-1.4	-0.7	-1.8	-3.1	-4.3	-2.7	-5.1	-4.0	-5.1	-	-	-	-	-	-	-	-						
<b>Balança Comercial (mil milhões moeda local; saldo acumulado últimos 12 meses)</b>																								
EUA	-702.2	-752.2	-637.0	-699.5	-762.6	-63.7	-129.0	-186.4	-245.0	-307.3	-	-	-	-	-	-	-	-						
Zona Euro	152.4	182.0	241.1	245.3	247.5	245.9	245.1	254.6	261.2	-	-	-	-	-	-	-	-	-						
Japão	-11,645	-12,875	-2,916	-2,819	-2,764	105	269	534	931	1,201	-	-	-	-	-	-	-	-						

Fontes: Bloomberg, Conference Board, Economist, ESR, Eurostat, OCDE, Reuters e Universidade de Michigan.  
 Nota: os dados anuais correspondem a valores de final do período com excepção do PIB e desemprego, que correspondem à variação anual da produção e à média anual da taxa de desemprego, respectivamente, para os anos 2009, 2012 e 2013.

**Cotações no Mercado Spot**

Data	EUR/USD	EUR/JPY	EUR/GBP	EUR/CHF	USD/JPY
01-jun-16	1.1174	122.07	0.7736	1.1055	109.24
02-jun-16	1.1188	121.96	0.7734	1.1062	109.01
03-jun-16	1.1154	121.47	0.7729	1.1050	108.90
06-jun-16	1.1349	121.58	0.7872	1.1051	107.13
07-jun-16	1.1348	122.16	0.7788	1.0979	107.65
08-jun-16	1.1378	121.77	0.7805	1.0942	107.02
09-jun-16	1.1343	120.72	0.7844	1.0916	106.43
14-jun-16	1.1225	118.98	0.7948	1.0832	106.00
15-jun-16	1.1230	119.29	0.7916	1.0817	106.22
16-jun-16	1.1174	116.65	0.7903	1.0812	104.39
17-jun-16	1.1254	117.34	0.7877	1.0818	104.27
20-jun-16	1.1332	118.57	0.7738	1.0884	104.63
21-jun-16	1.1314	118.39	0.7676	1.0850	104.64
22-jun-16	1.1283	118.01	0.7679	1.0830	104.59
23-jun-16	1.1389	120.38	0.7660	1.0876	105.70
24-jun-16	1.1066	113.23	0.8075	1.0808	102.32
27-jun-16	1.0998	111.80	0.8340	1.0736	101.65
28-jun-16	1.1073	113.40	0.8272	1.0845	102.41
29-jun-16	1.1090	113.85	0.8255	1.0854	102.66
30-jun-16	1.1102	114.05	0.8265	1.0867	102.73
<b>Var. Mês %</b>	-0.64	-6.57	6.84	-1.70	-5.96
<b>Var. em 2016 %</b>	1.87	-12.12	11.98	-0.22	-13.74
<b>Média mensal</b>	1.1223	118.28	0.7905	1.0894	105.38

Fonte: BPI, BCE.

**Taxas Oficiais de Conversão do Euro**

Escudo (PTE)	200.482
Peseta (ESP)	166.386
Franco Francês (FRF)	6.55957
Lira (ITL)	1936.27
Marco Alemão (DEM)	1.95583
Libra Irlandesa (IEP)	0.787564
Markka Finlandesa (FIM)	5.94573
Florim Holandês (NLG)	2.20371
Xelim Austríaco (ATS)	13.7603
Franco Belga (BEF)	40.3399
Franco Luxemburguês (LUF)	40.3399
Dracma Grega (GRD)	340.75
Tolar Esloveno (SIT)	239.640
Lira Maltesa (MTL)	0.429300
Libra Cipriota (CYP)	0.585274
Coroa Eslovaca (SKK)	30.1260
EEK (Coroa estoniana)	15.6466
LVL (Lats letão)	0.702804
LTL (Litas lituana)*	3.45280

Fonte: BCE.  
Nota: (\*) Desde 01/01/2015.**MTC-II**

	Data de entrada	Taxa Central face ao Euro	Bandas de Var. Nominal	Banda Actual
DKK (Coroa dinamarquesa)	01.01.1999	7.46038	+/-2.25%	<1%

Fonte: BCE.

**Taxas de Juro Internacionais**

05.Jul.16

	<b>O/N</b>	<b>1 Mês</b>	<b>3 Meses</b>	<b>6 Meses</b>	<b>1 Ano</b>
<b>EUR</b>	-0.40%	-0.36%	-0.30%	-0.19%	-0.06%
<b>USD</b>	0.41%	0.47%	0.66%	0.93%	1.23%
<b>JPY</b>	-0.05%	-0.06%	-0.02%	-0.02%	0.07%
<b>GBP</b>	0.48%	0.48%	0.51%	0.61%	0.84%
<b>CHF</b>	-0.80%	-0.82%	-0.78%	-0.71%	-0.60%

Fonte: BPI, Reuters

Nota: Taxas de juro multicontribuídas para todas as moedas.

## Indicadores do Mercado Doméstico de Obrigações

	2015												2016				
	2013	2014	2015	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.		
Valor de Obrigações emitidas no mercado interno e externo																	
Saldo em final do mês (10 <sup>6</sup> euros)	282,435	272,161	264,974	266,805	266,046	264,675	262,239	263,263	263,758	-	-	-	-	-	-	-	
Emissões líquidas (10 <sup>6</sup> euros)	-4,560	7	-1,633	504	3,109	840	-710	1,216	1,895	-	-	-	-	-	-	-	
Valor de Obrigações do Tesouro emitidas																	
Emissões brutas OT's (10 <sup>6</sup> euros) <sup>1</sup>	6,530	0	1,386	1,230	0	3,966	0	2,504	1,466	1,324	-	-	-	-	-	-	
Emissões brutas BT's (10 <sup>6</sup> euros) <sup>1</sup>	0	1,115	1,400	1,647	998	1,936	999	1,864	1,100	1,991	-	-	-	-	-	-	
Emissões líquidas (10 <sup>6</sup> euros) <sup>2</sup>	-3,521	-1,140	0	233	13	150	0	0	190	-	-	-	-	-	-	-	
Valor Obrig. emitidas por Empresas ( 10 <sup>6</sup> euros)																	
Saldo em final do mês (10 <sup>6</sup> euros)	45,021	34,680	32,368	32,549	33,830	33,416	33,327	33,736	33,368	-	-	-	-	-	-	-	
Emissões líquidas (10 <sup>6</sup> euros) <sup>3</sup>	-109	270	288	159	1,306	-196	-102	431	-361	-	-	-	-	-	-	-	
Valor Obrig. emitidas por Instituições Financeiras ( 10 <sup>6</sup> euros)																	
Saldo em final do mês (10 <sup>6</sup> euros)	84,812	59,736	55,473	54,128	51,753	51,613	51,693	50,787	50,614	-	-	-	-	-	-	-	
Emissões líquidas (10 <sup>6</sup> euros) <sup>3</sup>	-1,044	563	970	-1,305	-235	-453	226	-590	-238	-	-	-	-	-	-	-	
Dívida Pública Transaccionável em euros - Saldo Vivo (10 <sup>6</sup> euros)	113,343	109,957	118,747	119,857	119,879	122,377	121,560	123,196	125,746	127,121	-	-	-	-	-	-	
BT's	19,046	16,242	14,893	15,001	15,023	13,596	14,445	13,755	14,855	14,165	-	-	-	-	-	-	
OT's	92,708	92,400	102,759	103,865	103,865	107,790	104,357	106,738	108,188	109,555	-	-	-	-	-	-	
Outras obrigações	51	51	51	51	51	51	51	51	51	51	-	-	-	-	-	-	
Outros Títulos (ECP, MTN's, etc)	1,538	1,264	1,044	940	940	940	2,707	2,652	2,652	3,350	-	-	-	-	-	-	
Capitalização Bolsista de Dívida Diversa (10 <sup>6</sup> euros)	9,152	8,289	4,745	-	5,745	5,809	4,646	4,386	4,348	5,952	-	-	-	-	-	-	
Valor de Obrig. na posse de não residentes <sup>4</sup>	63,450	77,005	-	-	78,237	-	-	74,476	-	-	-	-	-	-	-	-	
Stock em fim de período/Capitalização Bolsista	0.8	0.8	-	-	0.8	-	-	0.9	-	-	-	-	-	-	-	-	
Trans. de Obrig. do Tesouro no MEDIP: <sup>5</sup> (média diária) (10 <sup>6</sup> euros)	28	126	394	401	141	197	212	59	60	114	116	-	-	-	-	-	

Fonte: BPI, Banco de Portugal, BVL, JGCP.

Notas: 1. Inclui apenas emissões em mercado interno de Títulos de Dívida Transaccionáveis - BT's, OT's e OTRV's.

2. Inclui emissões no mercado interno e externo pela Administração Central; inclui certificados de aforro.

3. Inclui emissões no mercado interno e externo; inclui títulos de participação.

4. Inclui apenas Dívida Pública emitida no mercado interno e o valor encontra-se expresso em milhões de euros.

5. MEDIP: Mercado Especial de Dívida Pública, a funcionar desde 24.07.00 (inclui EuroMTS)

## Taxa de Rendimento de Obrigações do Tesouro

08.Jul.16

Título	Maturidade	Saldo vivo (10 <sup>6</sup> EUR)	Anos	Vida Meses	Cupão	Preço	Modified Duration	YTM
<b>Obrig. do Tesouro</b>								
OTs 10 Anos 06	2016-10-15	4,127	0	3	4.200%	101.03	0.27	0.266%
OTs 10 Anos 07	2017-10-16	8,436	1	3	4.350%	104.94	1.23	0.422%
Ots 10 Anos 08	2018-06-15	8,524	1	11	4.450%	107.14	1.88	0.712%
Ots 10 Anos 09	2019-06-14	10,289	2	11	4.750%	110.03	2.77	1.239%
Ots 10 Anos 10	2020-06-15	10,736	3	11	4.800%	112.00	3.63	1.622%
OTs 15 Anos 05	2021-04-15	10,705	4	9	3.850%	109.01	4.35	1.854%
OTs 7 Anos 15	2022-10-17	4,000	6	3	2.200%	99.19	5.70	2.340%
OTs 15 Anos 08	2023-10-25	8,033	7	3	4.950%	115.08	6.04	2.646%
Ots 10 Anos 13	2024-02-15	12,076	7	7	5.650%	118.88	6.21	2.849%
Ots 10 anos 15	2025-10-15	10,677	9	3	2.875%	98.22	7.87	2.920%
Ots 10 anos 16	2026-01-21	6,018	9	6	2.875%	98.22	8.13	2.920%
Ots 15 anos 14	2030-02-15	4,915	13	7	3.875%	104.35	10.38	3.467%
OTs 30 Anos 06	2037-04-15	8,020.00	20	9	4.100%	104.60	13.88	3.775%
OTs 30 Anos 15	2045-02-15	3,000.00	28	7	4.100%	102.56	16.37	4.131%

Fonte: BPI.

Nota: O YTM é uma taxa anual.

## Indicadores dos Mercados Internacionais de Acções

	05.07.2016	Var. % 1m	Var. % 6m	Var. % Ytd	Var. % face Mínimo 52semanas	Data Mínimo 52 semanas	Var. % face Máximo 52semanas	Data Máximo 52semanas	Var. % 1ano	Ind. Geral PER Estimado
DJ EURO STOXX 50	2,812.9	-8.2	-12.2	-15.6	3.1	2016-02-11	-25.8	2015-07-20	-18.1	12.8
DJ EURO STOXX	300.9	-8.5	-11.2	-14.5	3.8	2016-02-11	-22.9	2015-07-20	-15.7	13.7
DJ EUROPE STOXX 50	2,783.0	-4.5	-9.3	-11.9	6.9	2016-02-11	-22.8	2015-07-20	-16.5	15.1
DJ EUROPE STOXX	324.2	-7.1	-10.2	-13.0	5.2	2016-02-11	-22.1	2015-07-20	-16.0	15.0
MSCI EUROPE	1,317.9	-2.4	-3.6	-6.7	9.7	2016-02-11	-14.8	2015-07-20	-8.9	n.a.
BBG US INTERNET	107.8	-	-	-	-	2014-10-16	-	2015-04-23	-	-
FTSE 100	6,545.4	2.6	6.0	3.2	17.1	2016-02-11	-5.5	2015-07-20	-1.5	16.7
DAX	9,532.6	-7.7	-8.5	-13.0	7.4	2016-02-11	-20.8	2015-07-20	-14.2	11.9
CAC 40	4,163.4	-7.8	-9.0	-12.1	4.7	2016-02-11	-21.9	2015-08-06	-13.5	13.6
PSI-20	4,392.2	-9.4	-16.1	-18.5	3.8	2016-06-24	-26.9	2015-07-20	-19.3	13.6
IBEX 35	8,067.6	-10.4	-14.0	-17.2	4.3	2016-06-27	-31.9	2015-07-20	-25.0	14.0
DOW JONES INDUST.	17,840.6	-0.4	5.5	2.4	16.1	2015-08-24	-1.8	2016-04-20	0.9	16.6
S&P 500	2,088.6	-1.0	4.9	2.2	15.4	2016-02-11	-2.1	2015-07-20	1.0	17.7
NASDAQ COMPOSITE INDEX	4,822.9	-2.9	-0.3	-3.7	14.6	2016-02-11	-7.8	2015-07-20	-3.4	20.9
S&P UTILITIES	484.9	-0.6	7.5	4.6	18.5	2016-01-20	-2.2	2016-04-27	4.2	16.6
S&P FINANCIALS INDEX	302.1	-5.0	-3.0	-6.1	14.9	2016-02-11	-12.4	2015-07-23	-8.7	13.9
NIKKEI 225	15,379.0	-7.2	-15.5	-19.2	3.5	2016-06-24	-26.6	2015-08-11	-23.5	15.4
BOVESPA	51,842.3	2.8	24.1	19.6	39.9	2016-01-20	-5.7	2016-04-28	-0.6	13.5
MSCI WORLD	1,248.3	-1.8	0.6	-2.3	11.8	2016-02-11	-8.3	2015-07-20	-5.0	n.a.
MSCI WORLD	1,241.0	-0.2	-1.8	-4.1	n.a.	2016-02-11	n.a.	2015-05-21	-8.3	n.a.

Fonte: Bloomberg.

## Indicadores dos Mercados Internacionais de Ações (cont.)

	05.07.2016	Var. % 1m	Var. % 6m	Var. % Ytd	Var. % face Mínimo 52semanas	Data Mínimo 52semanas	Var. % face Máximo 52semanas	Data Máximo 52semanas	Var. % 1ano	Ind. Geral PER Estimado
DJ EUROPE TELECOM	296.1	-9.9	-15.4	-17.0	4.2	2016-06-27	-27.9	2015-07-20	-20.7	17.6
DJ EUROPE BANK	120.6	-20.0	-33.0	-35.7	0.1	2016-07-06	-48.4	2015-07-21	-43.5	9.4
DJ EUROPE TECHNLOGY	312.7	-6.5	-11.0	-13.7	8.0	2015-08-24	-17.7	2015-12-03	-8.8	18.7
DJ EUROPE INDUSTRIAL	399.4	-8.5	-5.3	-8.5	8.7	2016-02-11	-17.3	2015-07-20	-11.6	15.6
DJ EUROPE INSURANCE	211.5	-17.0	-25.2	-28.2	0.4	2016-06-27	-31.5	2015-12-03	-24.2	8.9
DJ EUROPE MEDIA	262.3	-8.8	-13.2	-15.5	3.5	2016-06-27	-23.6	2015-07-20	-16.9	16.4
DJ EUROPE FINANCIAL	352.8	-14.3	-18.9	-22.6	1.1	2016-06-27	-28.3	2015-07-20	-21.2	13.8
DJ EUROPE OIL&GAS	285.5	1.7	10.1	6.2	25.2	2016-01-21	-12.1	2015-07-16	-8.5	20.8
DJ EUROPE UTILITY	292.6	-0.9	-3.4	-5.0	8.9	2016-06-24	-13.1	2015-07-20	-6.2	14.8
DJ EUROPE AUTO	415.8	-14.7	-22.1	-27.9	1.1	2016-07-06	-34.8	2015-07-21	-33.2	7.1
DJ EUROPE CONSTRUCT	358.5	-9.2	-6.4	-9.4	8.0	2016-02-09	-14.0	2015-07-20	-7.4	16.5
DJ EUROPE HEALTHCARE	751.6	-0.0	-5.2	-6.5	13.5	2016-02-09	-15.2	2015-07-20	-7.0	18.0
DJ EUROPE PR & HO GOODS	761.0	-2.1	2.6	-0.8	14.4	2015-08-24	-8.2	2015-08-06	n.a.	19.1
DJ EUROPE TRAVEL&LEISURE	211.7	-14.2	-20.2	-21.6	1.8	2016-06-27	-23.3	2015-12-03	n.a.	13.1
DJ EUROPE BAS:RESR	290.1	0.5	22.2	16.1	48.6	2016-01-20	-25.1	2015-07-16	-22.1	22.5
DJ EUROPE FOOD&BEV	637.8	0.1	-0.1	-1.8	19.2	2015-08-24	-7.1	2015-12-03	4.5	22.6
DJ EUROPE CHEMICAL	738.2	-4.7	-8.0	-12.4	5.1	2016-02-11	-25.1	2015-07-20	n.a.	15.1
DJ EUROPE RETAIL	286.3	-9.9	-13.6	-17.0	2.3	2016-06-27	-26.7	2015-08-06	n.a.	n.a.
S&P AUTOMOBILES	109.1	-6.2	-6.6	-13.1	10.0	2016-02-11	-19.6	2015-07-06	-18.7	6.8
S&P INFORMATION TECHNOLOGY	708.8	-2.9	1.5	-1.8	15.7	2015-08-24	-5.7	2015-11-05	2.1	16.6
S&P CONSUMER DISCRETIONARY	621.4	-1.1	3.1	0.1	15.9	2016-02-08	-4.3	2015-11-04	1.7	17.8
S&P CONSUMER STAPLES	566.1	3.4	10.2	9.2	23.9	2015-08-24	-0.5	2016-07-05	14.4	22.0
S&P ENERGY	505.0	0.2	16.4	12.6	34.2	2016-01-20	-7.8	2015-07-14	-6.4	95.9
S&P HEALTH CARE	833.8	-0.5	2.3	0.1	15.0	2016-02-08	-6.8	2015-07-20	-3.6	16.1
S&P MATERIALS	285.3	-5.3	8.9	4.3	24.5	2016-01-20	-6.4	2015-07-14	-5.4	17.6
S&P TELECOMMUNICATION SERVICES	183.8	10.0	24.2	22.6	35.3	2015-08-24	-0.9	2016-07-05	19.2	15.1

Fonte: Bloomberg.

**Índices CRB de Preços de Futuros de Commodities**

	Preços							Variação				
	Peso	01.Jul.16	1 mês	3 meses	6 meses	12 meses	31.dez.15	1 mês	3 meses	6 meses	12 meses	ytđ
<b>CRB Futuros</b>												
Índice Global	100%	194.3	187.6	168.7	176.7	224.6	176.7	3.5%	15.2%	10.0%	-13.5%	10.0%
<b>CRB Energia</b>												
Petróleo		49.0	47.9	47.9	47.9	56.9	47.9	2.3%	2.3%	2.3%	-13.9%	2.3%
Heating oil		151.2	150.4	150.4	150.4	184.0	150.4	0.6%	0.6%	0.6%	-17.8%	0.6%
Gas natural		2.9	2.3	2.3	2.3	2.8	2.3	28.2%	28.2%	28.2%	2.7%	28.2%
<b>CRB Metais Preciosos</b>												
Ouro		1354.5	1240.1	1218.0	1075.2	1163.5	1060.2	9.2%	11.2%	26.0%	16.4%	27.8%
Platina		1064.7	981.9	942.5	883.2	1083.6	891.7	8.4%	13.0%	20.6%	-1.7%	19.4%
Prata		20.4	16.4	14.9	13.8	15.5	13.8	24.9%	36.8%	47.7%	31.6%	48.1%
<b>CRB Agrícola</b>												
Milho		353.0	379.0	379.0	379.0	419.8	379.0	-6.9%	-6.9%	-6.9%	-15.9%	-6.9%
Sementes de soja		1168.8	910.5	910.5	910.5	1045.3	910.5	28.4%	28.4%	28.4%	11.8%	28.4%
Trigo		416.3	519.0	519.0	519.0	585.8	519.0	-19.8%	-19.8%	-19.8%	-28.9%	-19.8%
<b>CRB Alimentares</b>												
Cacau		3034.0	3366.0	3366.0	3366.0	3294.0	3366.0	-9.9%	-9.9%	-9.9%	-7.9%	-9.9%
Café		144.9	114.3	114.3	114.3	125.6	114.3	26.8%	26.8%	26.8%	15.3%	26.8%
Sumo de laranja		180.9	106.8	106.8	106.8	117.0	106.8	69.3%	69.3%	69.3%	54.6%	69.3%
Açúcar		20.8	14.8	14.8	14.8	12.3	14.8	40.6%	40.6%	40.6%	68.9%	40.6%
<b>CRB Industriais</b>												
Cobre		221.4	233.1	233.1	233.1	263.5	233.1	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-16.0%	-5.0%
Algodão		63.6	61.6	61.6	61.6	66.4	61.6	3.3%	3.3%	3.3%	-4.1%	3.3%
<b>CRB Gado</b>												
Bovino		113.0	122.0	133.2	136.4	151.2	135.8	-7.4%	-15.2%	-17.2%	-25.3%	-16.8%
Suíno		82.7	82.3	67.7	59.4	78.8	59.8	0.5%	22.2%	39.1%	5.0%	38.3%

Fonte: Bloomberg.



"Esta publicação destina-se exclusivamente a circulação privada. A informação nela contida foi obtida de fontes consideradas fiáveis, mas a sua precisão não pode ser totalmente garantida. As recomendações destinam-se exclusivamente a uso interno, podendo ser alteradas sem aviso prévio. As opiniões expressas são da inteira responsabilidade dos seus autores, reflectindo apenas os seus pontos de vista e podendo não coincidir com a posição do BPI nos mercados referidos. O BPI, ou qualquer afiliada, na pessoa dos seus colaboradores, não se responsabiliza por qualquer perda, directa ou potencial, resultante da utilização desta publicação ou seus conteúdos. O BPI e seus colaboradores poderão deter posições em qualquer activo mencionado nesta publicação. A reprodução de parte ou totalidade desta publicação é permitida, sujeita a indicação da fonte. Por opção própria, os autores não escrevem segundo o novo Acordo Ortográfico. Os números são apresentados na versão anglo-saxónica, ou seja, utilizando a vírgula como separador de milhares e o ponto como separador decimal e utilizando a designação de "milhar de milhão" para  $10^9$ ."

**BANCO BPI. S.A.**

Rua Tenente Valadim, 284  
Telef.: (351) 22 207 50 00

4100 - 476 PORTO  
Telefax: (351) 22 207 58 88

Largo Jean Monnet, 1 - 9º  
Telef.: (351) 21 724 17 00

1269-067 LISBOA  
Telefax: (351) 21 353 56 94